

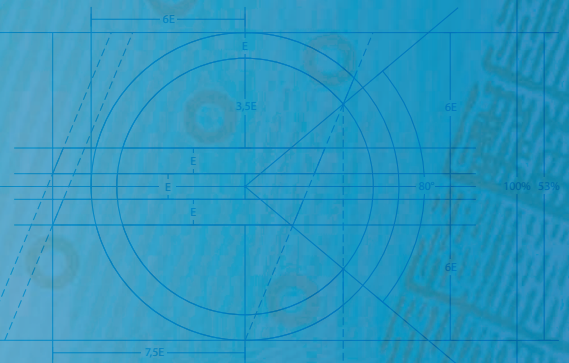


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

# Talouskatsaus

6/2015



# Sisällys

## Raha- ja reaalityalouden kehitys

Yhteenveto	3
1 Ulkoinen ympäristö	6
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	11
3 Talouskehitys euroalueella	15
4 Hinnat ja kustannukset	20
5 Rahan määrä ja luotonanto	24
6 Julkisen talouden kehitys	29

## Kehikot

1 Muiden raaka-aineiden kuin öljyn viimeaikainen ja odotettu hintakehitys	31
2 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 22.4.–21.7.2015	33
3 TARGET2-transaktiotiedoista saatava hyöty vakuudettomien yön yli -rahamarkkinoiden analysoinnissa	37
4 TARGET-saldojen julkaiseminen	42
5 Euron efektiivisen valuuttakurssin tarkistetut kauppapainot kuvaavat kehittyvien markkinatalouksien merkityksen kasvua	45
6 Kyselytuloksiin pohjautuva euroalueen ylikapasiteetin mittaria	49
7 Elintarvikkeiden hintojen viimeaikainen kehitys euroalueella	52
8 Talouspolitiikan eurooppalaisen ohjauksjakson 2015 maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset	55

## Artikkelit

(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta

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

The state of the house price cycle in the euro area

The fiscal impact of financial sector support during the crisis

## Tilastot

T1

# Raha- ja reaalityalouden kehitys

## Yhteenveto

**Tuoreimpien tietojen, EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisten arvioiden sekä markkinoiden viimeaikaisesta heilahtelusta luodun alustavan tulkinnan perusteella niin talouden elpyminen kuin inflaatiovauhdin nopeutuminenkin jää euroalueella jonkin verran odotettua hitaammaksi.** Näkymien muuttuminen johtuu pitkälti ulkoisesta kehityksestä. Maailmantalous kasvaa vähin erin, mutta kehitys on epätasaista. Yhtäältä öljyn edullinen hinta, kasvua tukevat rahoitusolot, julkisen talouden vakauttamisen hidastuminen ja työmarkkinatilanteen koheneminen edistävät kasvun piristymistä kehittyneissä talouksissa. Toisaalta nousevissa markkinatalousmaissa kasvunäkymät ovat heikentyneet ja epävarmuus on lisääntynyt, kun joissakin maissa rakenteelliset esteet ja makrotalouden epätasapaino rajoittavat kasvua ja toisissa raaka-aineiden hintojen lasku ja ulkoisen rahoituksen saannin vaikeutuminen aiheuttavat haasteita. Raaka-aineiden hintojen lasku on samaan aikaan vaimentanut inflaatiopaineita.

**Myös heilahtelujen viimeaikainen lisääntyminen rahoitusmarkkinoilla on aiheuttanut uusia ennakoitua heikomman talous- ja inflaatiokehityksen riskejä.** Kesän aikana ilmeni merkittäviä jännitteitä kahteen otteeseen: ensin kesä-heinäkuun taitteessa, jolloin kehitys Kreikassa aiheutti levottomuutta mutta vaikutus rahoitusmarkkinoihin jäi kaiken kaikkiaan verrattain vähäiseksi, ja uudemman kerran elokuun jälkipuoliskolla, jolloin jännitteiden voimistumisen taustalla oli Kiinan talouskehitys. Tällöin jännitteillä oli merkittävä vaikutus osake- ja valuuttamarkkinoiden kehitykseen ja riskiarvioihin. Euroalueen valtioiden pitkien joukkolainojen nimellistuotot supistuivat kaiken kaikkiaan hieman kesäkuun alun ja syyskuun alun välisenä aikana. Osakkeiden hinnat laskivat euroalueella selvästi, mikä johtui etenkin kurssien laskusta Kiinan osakemarkkinoilla elokuun jälkipuoliskolla ja sitä seuranneesta epävarmuuden lisääntymisestä maailmantaloudessa. Riskinottohaluttomuuden lisääntyttä ja nousevien markkinatalouksien tilanteen heikennyttä euron efektiivinen valuuttakurssi on viime aikoina vahvistunut merkittävästi.

**Euroalueen BKT:n kasvu oli vuoden 2015 toisella neljänneksellä hieman hitaampaa kuin ensimmäisellä.** Toisella neljänneksellä kasvuvauhti jäi hieman odotettua hitaammaksi, mikä johtui odotettua heikommasta kotimaisesta kysynnästä. Kasvu hidastui laaja-alaisesti eri puolilla euroaluetta. Tuoreimpien kyselytietojen perusteella BKT:n kasvuvauhti on vuoden 2015 jälkipuoliskolla suunnilleen samoissa lukemissa kuin toisella neljänneksellä.

**Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan mutta etenevän jonkin verran hitaammin kuin aiemmin on odotettu.** Taustalla on etenkin nousevien markkinatalouksien kasvun hidastuminen, sillä se jarruttaa maailmantalouden kasvua ja euroalueen vientikysyntää. Kotimainen kysyntä hyötynee edelleen

EKP:n rahapoliittisista toimista, niiden myönteisestä vaikutuksesta rahoitusoloihin sekä julkisen talouden vakauttamisen ja rakenneuudistusten etenemisestä. Lisäksi öljyn hinnan laskun pitäisi tukea kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen ja yritysten kannattavuuden kehitystä ja siten edistää yksityistä kulutusta ja investointeja. Talouskehityksen piristymistä jarruttanevat kuitenkin rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen sekä tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla.

**Euroalueen talousnäkyimiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2015 arvioissa<sup>1</sup> euroalueen BKT:n vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 1,4 % vuonna 2015 ja 1,7 % vuonna 2016 sekä 1,8 % vuonna 2017.** BKT:n

kehitysnäkymät on arvioitu heikommiksi kuin kesäkuisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa pääasiassa siksi, että nousevien markkinatalouksien kasvun heikentyminen jarruttaa vientikysyntää. EKP:n neuvoston arvion mukaan talousnäkyymiin liittyvät riskit painottuvat ennakoitua hitaamman kasvun suuntaan, sillä ulkoisen ympäristön kehitykseen liittyy huomattavaa epävarmuutta. Ennen kaikkea nousevien markkinatalouksien tämänhetkinen kehitys voi vielä haitata maailmantalouden kasvua heikentämällä ulkomaankauppaa ja luottamusta.

**Euroalueen YKHI-inflaatiovauhti nopeutui aiemmin tänä vuonna, mutta se on sitemmin vakautunut ja ollut viime ajat hieman yli nollan.** Eurostatin alustavan

arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli elokuussa jo kolmatta kuukautta 0,2 %. Energian edullinen hinta on hidastanut inflaatiovauhtia, mutta elintarvikkeiden ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousu on tasoittanut vaikutusta. Tuoreet tiedot vahvistavat, että pohjainflaatio on vähitellen nopeutumassa. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI oli vuoden alussa vielä 0,6 %, mutta sen arvioidaan olleen elokuussa jo 1,0 %.

**Käytettävissä olevien tietojen perusteella ja pääasiassa energian viimeaikaisen hintakehityksen vuoksi vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti pysynee lyhyellä aikavälillä erittäin hitaana.** Inflaatiovauhdin odotetaan kuitenkin nopeutuvan

loppuvuodesta 2015. Osasyynä on vertailuajankohdan vaikutus, joka liittyy öljyn hinnan laskuun loppuvuodesta 2014. Inflaation ennakoitaan piristyvän selvemmin vuosina 2016 ja 2017, kun odotettu talouden elpyminen, euron valuuttakurssin aiemman heikkenemisen vaikutus sekä öljyfutuuriin pohjalta oletettu öljyn hinnan hienoinen nousu lähivuosina nopeuttavat inflaatiota. Vuotuisen inflaatiovauhdin odotetaan kuitenkin nopeutuvan jonkin verran hitaammin kuin aiemmin on ennakoitu.

**EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2015 arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 0,1 % vuonna 2015 ja 1,1 % vuonna 2016 sekä 1,7 % vuonna 2017.** YKHI-inflaatiovauhti on pääasiassa öljyn hinnan laskun vuoksi

arvioitu hitaammaksi kuin kesäkuisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Kun huomioidaan öljyn hinnan ja valuuttakurssien viimeaikainen kehitys, EKP:n asiantuntijoiden syyskuun arvioihin liittyy ennakoitua hitaamman inflaation riskejä.

EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus välittyi edelleen pankkien antolainaukseen ja tukee lavean raha-aggregaatin ja luotonannon kehitystä. Kohdennetut

<sup>1</sup> Ks. EKP:n verkkosivuilla 3.9.2015 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2015)".

pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ja laajennetut omaisuuserien ostot ovat indikaattorien mukaan edistäneet rahan määrän ja luotonannon kehityksen kohenemistä. Pankkien rahoituskustannukset ovat vuoden 2015 toisesta neljänneksestä lähtien pysyneet vakaasti poikkeuksellisen matalina, ja suotuista luotonantotilanne on edistänyt edelleen lainakannan kasvun vähittäistä elpymistä. Lisäksi euroalueen maiden väliset erot antolainauskoroissa ovat kaventuneet edelleen. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaiskehityksen arvioidaan tasaantuneen vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Yritysten lainakannan kehitys on kuitenkin edelleen vaimeaa. Julkisyhteisöjen luottokannan kasvun nopeutuminen ja yksityisen sektorin luottokannan vähittäinen elpyminen tukevat lavean raha-aggregaatin kasvua.

**EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan olisi ennen aikaista tehdä johtopäätöksiä siitä, onko viimeaikainen talous- ja rahoitusmarkkinakehitys pääasiassa ohimenevää vai voisiko sillä olla pysyväisluonteinen vaikutus inflaatiovauhdin mahdollisuuksiin palautua kestävästi keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaiseksi. EKP:n neuvosto seuraa jatkossakin tarkasti kaikkia saataville tulevia olennaisia tietoja.** EKP:n neuvosto päätti 3.9.2015 pitämässään kokouksessa jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen ennakoivan viestintänsä mukaisesti. Päätöksen perustana olivat EKP:n neuvoston säännölliset analyysit eli taloudellinen ja rahatalouden analyysi. Omaisuuserien ostojen vahvistettiin etenevän edelleen toivotusti. EKP:n neuvosto seuraa jatkossakin tarkasti keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymiin liittyviä riskejä. Erityistä huomiota kiinnitetään rahapoliittisten päätösten vaikutuksen välittymiseen sekä kansainväliseen talous- ja rahoitusmarkkinakehitykseen, valuuttakurssikehitykseen ja raaka-aineiden hintakehitykseen.

**EKP:n neuvosto korostaa olevansa mandaattinsa rajoissa valmiina turvautumaan kaikkiin käytettävissä oleviin keinoihin. Etenkin omaisuuserien osto-ohjelma on laadittu niin, että ostojen suuruutta, kohdentamista ja kestoa voidaan joustavasti muuttaa tarpeen mukaan.** Eurojärjestelmä tekee ostoja jatkossakin noin 60 miljardilla eurolla kuukaudessa, eli ohjelmaa toteutetaan täysimääräisesti. Näin toimitaan ainakin vuoden 2016 syyskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto korostaa jälleen, että rahapoliittiset päätökset on pantava täytäntöön tinkimättä. On tärkeää seurata tarkasti kaikkia olennaisia uusia tietoja ja arvioida niiden mahdollisia vaikutuksia keskipitkän aikavälin hintavakaussnäkyihin.

*Maailmantalous kasvaa vähitellen, mutta edelleen epätasaisesti. Toisaalta kehittyneiden talouksien taloudellista toimeliaisuutta tukevat öljyn edullinen hinta, edelleen kasvua edistävät rahoitusolot, julkisen talouden vakauttamisen hiipuminen ja työmarkkinatilanteen koheneminen. Toisaalta kehittyvien markkinatalouksien näkymät ovat heikentyneet epävarmuuden lisääntyessä, kun rakenteelliset esteet ja makrotalouden epätasapaino rajoittavat kasvua joissakin maissa ja toisissa taloutta mukautetaan raaka-aineiden hinnanlaskuun ja ulkoisen rahoituksen vaikeutumiseen. Inflaatiopaineiden odotetaan jatkuvan vähäisinä öljyn hinnan viimeaikaisen laskun ja maailmalla huomattavana pysyttelevän ylikapasiteetin vuoksi.*

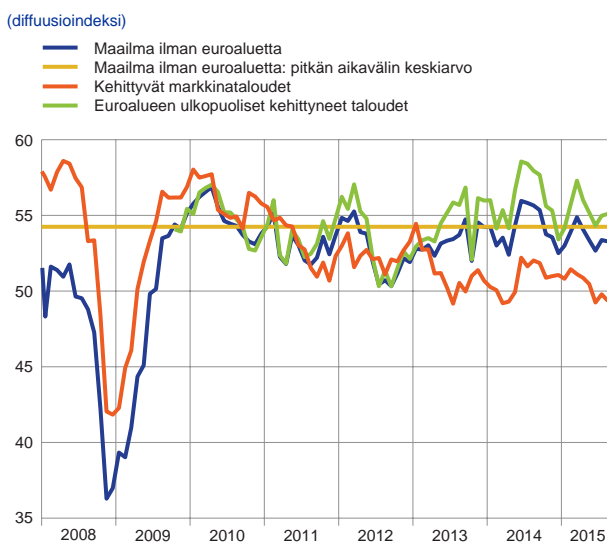
## Maailmantalouden ja kaupan kehitys

**Kansantalouksien tilinpitoa koskevat tiedot ja kyselytulokset osoittavat maailmantalouden kasvun jääneen toisella vuosineljänneksellä vaatimattomaksi ja epätasaiseksi.** Taloudellinen toimeliaisuus on jatkunut kehittyneissä talouksissa. Kasvu on elpynyt Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, mutta hidastunut merkittävästi vahvan

ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen Japanissa. Kehittyvissä markkinatalouksissa tilanne vaihtelee. Venäjä on syvässä taantumassa ja kyselytulosten mukaan Brasilian talouden heikkous jatkuu. Toisaalta Kiinassa talouskasvu elpyi toisella vuosineljänneksellä, ja euroalueen ulkopuolisissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa kasvun arvioidaan pysyneen vahvana. Kyselytulokset viittaavat maailmalaajuisen teollisuustuotannon kehityksen jääneen viime kuukausina vaimeaksi, vaikka yleinen toimeliaisuus on ollut sitä vilkkaampaa. Ilman euroaluetta laskettu koko tuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) pysyi elokuussa suunnilleen edellisen kuukauden tasolla ja vastasi toisen vuosineljänneksen keskiarvoa, mikä viittaa koko maailman talouskasvun jatkumiseen jokseenkin vakaana (ks. kuvio 1). OECD:n ennakoivien yhdistelmäindikaattoreiden ja Ifo World Economic Climate -indeksin mukaan maailmantalouden elpyminen jatkunee maltillisena.

**Kuvio 1.**

### Tuotantoa koskeva yleinen PMI-yhdistelmäindeksi



Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on elokuulta 2015. Kehittyvät markkinataloudet ovat Brasilia, Kiina, Intia ja Venäjä. Kehittyneet taloudet ovat Japani, Yhdysvallat ja Iso-Britannia.

### Raaka-ainehintojen viimeaikainen lasku kasvattaa

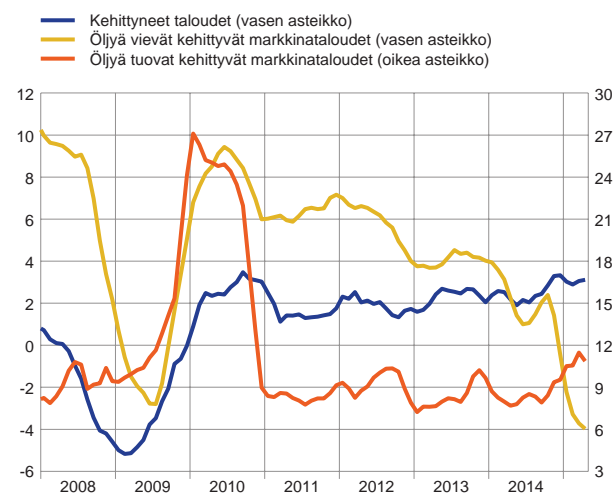
**lyhyellä aikavälillä maailmalaajuista kysyntää.** Toisella vuosineljänneksellä noussut Brent-raakaöljyn hinta laski kolmannella neljänneksellä yli 20 %, vaikka futuurikäyrän mukaan markkinat odottavat öljyn hinnan lähivuosina vähittäin nousevan. Hinnan viimeaikainen lasku on johtunut pääasiassa tarjonnan kehityksestä. Ylitarjonta öljymarkkinoilla jatkuu, kun OPEC-maat tuottavat tavoitettaan enemmän ja liuskeöljyn tuotanto on osoittautunut odotettua merkittävämmäksi. Markkinat näyttävät lisäksi ottavan hinnoittelussaan vähitellen huomioon Iranin tarjonnan kasvunäkymät. Laantuva kysyntä varsinkin kehittyvissä



## Kuvio 2.

### Vähittäiskauppa

(vuotuinen kasvu, kolmen kuukauden keskiarvo)



Lähteet: Kansalliset lähteet, IMF ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on kesäkuulta 2015. Kehittyneisiin talouksiin kuuluvat euro-alue, Japani, Yhdysvallat ja Iso-Britannia. Öljyä tuovat kehittyvät markkinataloudet ovat Kiina, Indonesia, Korea, Turkki ja Meksiko. Öljyä vievät kehittyvät markkinataloudet ovat Venäjä, Brasilia, Kolumbia, Chile ja Etelä-Afrikka.

markkinatalouksissa on myös vaikuttanut hintoihin. Tämä vastaa muiden raaka-ainehintojen laskun taustalla olevien tekijöiden vaikutusta. Viimeksi kuluneen vuoden aikana esimerkiksi metallien hinnat ovat laskeneet huomattavasti, mikä saattaa myös johtua kehittyvien markkinatalouksien kasvun hidastumisesta (ks. myös kehikko 1). Kaiken kaikkiaan viime vuoden puolivälin jälkeen jatkuneen öljyn hinnanlaskun odotetaan hyödyttävän öljyntuojamaita, mikä vaikuttaa enemmän kuin hinnanlaskusta öljynviejämaille aiheutuvat seuraukset. Öljyn hinnan laskiessa vuoden 2014 huipputasolta kokonaisinflaatio on hidastunut ja kasvattanut käytettävissä olevia reaalitylöitä. Vähittäiskaupan myynnin kasvu on nopeutunut kehittyneissä talouksissa ja öljyä tuovissa kehittyvissä markkinatalouksissa vuoden takaiseen tilanteeseen verrattuna. Suurissa öljynviejämaissa vähittäiskaupan myynti puolestaan laski jyrkästi (ks. kuvio 2).

### Rahapolitiikka pysyy elvyttävänä ja parantaa maailmanlaajuisia rahoitustilannetta.

Markkinat ennakoivat hinnoittelussaan edelleen Yhdysvaltojen

ensimmäistä koronnostoa seuraavan puolen vuoden aikana. Japanin ohjauskorkojen odotetaan pysyvän alhaisina seuraavat kaksi vuotta. Inflaatiota hillitsevät trendit ovat johtaneet rahapolitiikan keventämiseen edelleen viime kuukausina Kiinassa, Intiassa ja useissa muissa (lähinnä öljyä tuovissa) kehittyvissä markkinatalousmaissa. Samalla Venäjä jatkoi korkotasoa normalisointia sen noustua voimakkaasti rahoitusmarkkinoiden häiriöiden aikana viime vuoden joulukuussa. Suurista kehittyvistä markkinatalouksista vain Brasiliassa ohjauskorot ovat jatkuvasti nousseet inflaatiopaineiden pysyessä suurina hallinnollisesti säädeltyjen hintojen huomattavan nousun, jäykkien hinnoittelukäytäntöjen ja valuuttakurssin jatkuvan heikkenemisen vuoksi. Kiinan keskuspankki muutti 11.8.2015 tapaansa vahvistaa päivittäisen valuuttakurssinsa lisätäkseen markkinavoimien vaikutusta kurssin määräytymiseen. Tämän seurauksena renminbin kurssi suhteessa Yhdysvaltain dollariin heikkeni 3 % päätöstä seuranneen viikon aikana. Kehittyneissä talouksissa valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat kahden viime kuukauden aikana yleisesti vakiintuneet nousemaan jyrkästi toukokuussa ja kesäkuun alkupuolella. Korjausliikkeestä huolimatta tuotot ovat edelleen lähellä vuoden 2014 lopun alhaisia tasoja, ja aikapreemiot pysyvät matalina. Kehittyvien markkinatalouksien joukkolainojen tuottojen kehitys on ollut enimmäkseen samansuuntaista kuin kehittyvissä markkinatalouksissa. Yksityisen pääoman tuonti kehittyviin markkinatalousmaihiin on jonkin verran heikentynyt ja valuuttakurssien heikkenemisen jatkuminen on todennäköisesti tehnyt dollarirahoituksesta entistä kalliimpaa. Kiinan osakemarkkinoilla koetut viimeaikaiset tappiot ja markkinoiden heilahtelut lisäävät epävarmuutta. Tilanteen jatkuminen voi lopulta johtaa rahoitusehtojen tiukentumiseen varsinkin haavoittuville kehittyville markkinatalouksille.

**Kehittyneiden talouksien vakaan elpymisen odotetaan vilkastuttavan maailmantalouden kasvua.** Sitä mukaa, kun yksityisen sektorin taseiden

tasapainottamisesta ja julkistalouden vakauttamistoimista aiheutuneet jarruttavat tekijät vähitellen poistuvat, kehittyneiden talouksien elpymisen odotetaan nopeutuvan. Halpa öljy, rahoitusehtojen pysyminen kasvua edistävinä sekä työmarkkinatilanteen ja luottamuksen koheneminen parantanevat kasvunäkymiä. Yhdysvalloissa kasvua tukee kotitalouksien kulutuksen vilkastuminen, kun käytettävissä olevia tuloja lisäävät alhainen öljyn hinta, edulliset rahoitusehdot, työ- ja asuntomarkkinoiden edelleen vahvistuminen, finanssipoliittisten rajoitteiden laimeneminen ja kotitalouksien taseiden tasapainotuksen laantuminen. Yhdysvaltain dollarin efektiivisen valuuttakurssin aiempi vahvistuminen hidastaa kuitenkin lyhyellä aikavälillä viennin kasvua samalla, kun öljyn hinnan lasku heikentää energiasektorin investointeja. Japanissa talouskasvun odotetaan nopeutuvan vuoden jälkipuoliskolla, kun kotitalouden hyötyvät reaalityulojen noususta halvan öljyn ansiosta ja ulkomaisen kysynnän elpyminen ja Japanin jenin valuuttakurssin aiempi heikkeneminen vilkastuttavat vientiä. Ison-Britannian talouskasvun ennakoitaan jatkuvan suhteellisen nopeana. Vaikka julkistalouden tasapainottamistoimien odotetaan jarruttavan kasvua, energian alhaisten hintojen ja nopeutuvan palkkojen nousun pitäisi kasvattaa käytettävissä olevien reaalityulojen määrää ja vauhdittaa yksityistä kulutusta. Kysynnän elpyminen ja lainaehojen helpottuminen lisäänee myös yritysten investointeja.

### **Toisaalta keskipitkän aikavälin näkymät kehittyvissä markkinatalouksissa vaihtelevat epävarmuuden lisääntymisen vuoksi.**

Kasvu on monissa kehittyvissä markkinatalouksissa hidastunut merkittävästi viimeksi kuluneiden neljän vuoden aikana, ja sen odotetaan jatkuvan keskipitkällä aikavälillä vaimeana. Joissakin maissa potentiaalinen kasvua ovat hidastuneet rakenteelliset esteet ja makrotalouden tasapainottomuus. Toisissa kehittyvissä markkinatalouksissa taloutta mukautetaan raaka-aineiden alentuneisiin hintoihin, lisääntyneeseen poliittiseen epävarmuuteen ja ulkoisen rahoituksen tiukentuneisiin ehtoihin. Kiinan kasvu elpyi toisella vuosineljänneksellä. Ohjaukorkojen viimeaikaisten laskujen, hallituksen maltillisten finanssipoliittisten elvytystoimien ja pyrkimysten helpottaa paikallishallinnon rahoitukseen kohdistuvia rasituksia odotetaan vilkastuttavan kysyntää. Osakemarkkinoiden jyrkkä heikkeneminen jokin aika sitten on kuitenkin lisännyt näkymien epävarmuutta. Kiinan poliittinen johto on lisäksi panostanut entistä enemmän rahoitusalan haavoittuvuuksien ja makrotalouden epätasapainon korjaamiseen, mikä hidastaa todennäköisesti kasvua keskipitkällä aikavälillä. Euroalueen ulkopuolisissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa talous kasvaa voimakkaasti kotimaisen kysynnän vahvistuessa, kun työmarkkinatilanteen kohenemisen ja öljyn hinnan viimeaikaisen laskun ennakoitaan piristävän kotitalouksien kulutusta. Toisaalta Brasilian näkymät ovat heikentyneet, sillä raha- ja finanssipoliittikan kiristymisen odotetaan heikentävän investointeja ja toimeliaisuutta. Tarjontakapeikat ja tarve korjata julkistalouden huomattavia epätasapainottomuuksia ja hillitä inflaationopeutta jarruttavat lisäksi kasvua keskipitkällä aikavälillä. Myös Venäjän talous on syvässä taantumassa. Huolimatta rahoitusehtojen jonkinasteisesta helpottumisesta vuodenvaihteen jälkeen lainakustannukset ovat edelleen korkeat. Epävarmuus on suurta ja yritysten luottamus heikkoa. Samalla öljystä saatavien tuottojen heikkenemisen odotetaan supistavan jyrkästi julkista kulutusta.

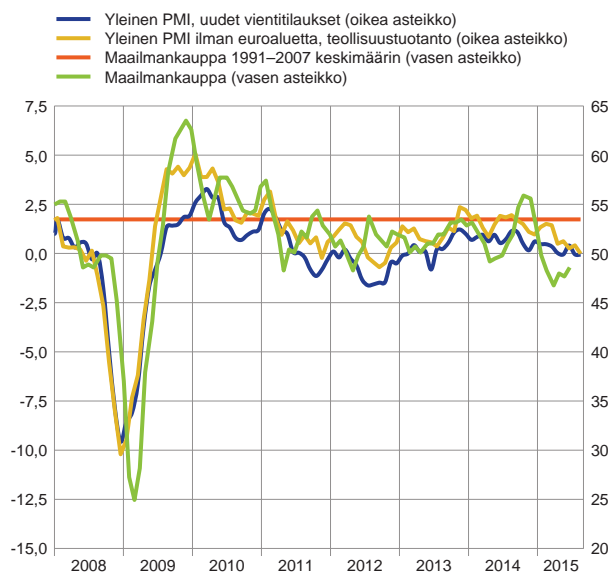
**Tuonnin määrän nopea väheneminen useissa suurissa kehittyvissä markkinatalouksissa on vuoden 2015 alkupuoliskolla heikentänyt maailmankauppaa.** Maailmanlaajuinen tuontikauppa (ilman euroaluetta laskettuna)



vähenei kansantalouden tilinpidon mukaan vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä 0,2 %. Käytettävissä olevat tiedot viittaavat heikkouden jatkumiseen toisella neljänneksellä. Maailmanlaajuista tavarakauppaa koskevat CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis -tutkimuslaitoksen tiedot osoittivat koko maailman tuontikaupan supistuneen toisella vuosineljänneksellä edellisestä neljänneksestä 0,9 %. Vaikka kehittyvien talouksien ja Keski- ja Itä-Euroopan maiden tuonti on ollut vahvaa vuonna 2015, monien suurten kehittyvien markkinatalouksien tuonnin

**Kuvio 3.**  
**Maailman tavarakauppa**

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



Lähteet: Markit, CPB ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto PMI-indeksistä on elokuulta 2015 ja maailmankaupasta kesäkuulta 2015.

selkeä heikkeneminen on vaikuttanut hallitsevasti koko maailmaa koskeviin tietoihin. Ensimmäisellä vuosineljänneksellä Venäjän tuonti romahti, mikä johtui kotimaisen kysynnän vähenemisestä ja valuuttakurssin heikkenemisestä. Myös Kiinassa tuonti on ollut vuoden alkupuoliskolla vähäistä, mikä myös johtuu kotimaisen kysynnän laantumisesta. Lyhyellä aikavälillä maailmankaupan odotetaan elpyvän hyvin hitaasti. Samalla kyselytulokset viittaavat maailmankaupan suhteellisen maltilliseen kasvuun. Varsinkin uusia vientitilauksia koskeva yleinen ostopäällikköiden indeksi (PMI) laski heinäkuussa (ks. kuvio 3). Kehittyvien markkinatalouksien tuonnin kasvunäkymien odotetaan pysyvän edelleen maltillisina, joten maailmankauppa jatkunee vaimeana eikä maailmanlaajuisen tuonnin odoteta kasvavan koko maailman BKT:ta nopeammin.

**Yleiset maailmantalouden kasvunäkymät ennakoivat edelleen vaimeaa ja epätasaista elpymistä.** Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot syyskuulta 2015, joiden perustana olevat rahoituksen ja raaka-

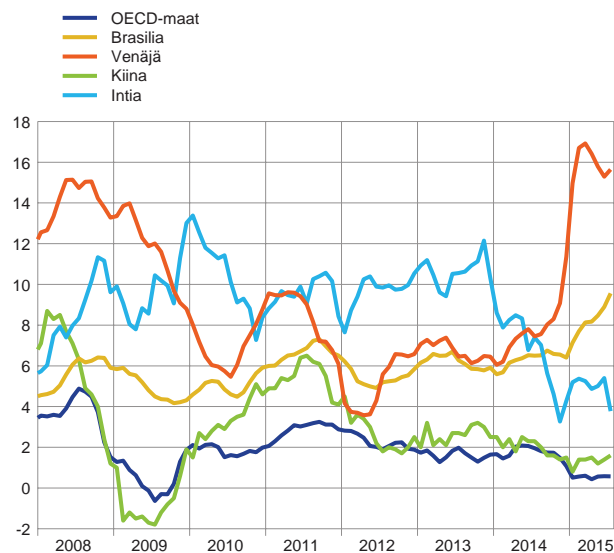
aineiden hintakehitystä koskevat oletukset päättyvät 12.8.2015, maailman (ilman euroaluetta lasketun) BKT:n kasvun odotetaan nopeutuvan asteittain vuoden 2015 ennakoidusta 3,2 prosentista 3,8 prosenttiin vuonna 2016 ja 4,0 prosenttiin vuonna 2017. Euroalueen ulkomaisen kysynnän kasvun arvioidaan nopeutuvan vuoden 2015 ennakoidusta 1,4 prosentista 3,3 prosenttiin vuonna 2016 ja 4,1 prosenttiin vuonna 2017. Verrattuna kesäkuun 2015 Broad Macroeconomic Projection Exercise -ennusteeseen tämä arvio merkitsee maailmantalouden kasvuennusteen heikentymistä, mikä johtuu lähinnä kehittyvien markkinatalousmaiden kasvuodotusten heikkenemisestä. Euroalueen ulkoista kysyntää koskevat muutokset ovat entistä suurempia, koska kehittyvien markkinatalouksien vaimean toimeliaisuuden arvioidaan nyt vaikuttavan tuontiin aiempaa enemmän.

**Maailmankaupan ja -talouden kehitysnäkymien riskit ovat edelleen alasuuntaisia.** Erityisesti kehittyvien markkinatalouksien nykyinen kehityssuuntaus saattaa entisestään jarruttaa maailmantalouden kasvua ulkomaankauppaan, rahoitukseen ja luottamukseen kohdistuvien vaikutusten kautta. Jotkin kehittyvät markkinataloudet ovat myös alttiita maailmanlaajuisen riskitietoisuuden muutoksille riskipreemioiden ja volatiliiteetin pysyttyä jonkin aikaa maltillisina. Myös geopolittiset riskit heikentävät edelleen talousnäkyviä ja lisääntyneet jännitteet Venäjän ja Ukrainan välillä voivat jarruttaa maailmantalouden kasvua.

#### Kuvio 4.

#### Kuluttajahintainflaatio

(vuositason prosenttimuutokset)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja OECD.

Huom. Tuorein havainto on heinäkuulta 2015.

## Maailmanlaajuinen hintakehitys

### Maailmanlaajuinen inflaatio pysyy hitaana öljyn

**hinnan laskettua jyrkästi.** OECD-maiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio pysyi heinäkuussa ennallaan ja oli 0,6 %. Myös ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu OECD:n vuotuinen inflaatio pysyi ennallaan 1,6 prosentissa (ks. kuvio 4). Kokonaisinflaatio pysyi suurissa kehittyneissä talouksissa jokseenkin yhtä hitaana kuin ennenkin. OECD-maiden ulkopuolisista maissa Kiinassa ja Intiassa esiintyy edelleen merkittäviä inflaatiota hidastavia paineita. Brasiliassa ja Venäjällä inflaatio on kuitenkin edelleen nopeaa, kun valuuttakurssien heikkeneminen on nostanut tuontihintoja.

### Jatkossa maailmanlaajuisen inflaation odotetaan

**nopeutuvan vain hitaasti.** Lyhyellä aikavälillä öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku hillinnee inflaatiopaineita entisestään, mutta sen jälkeen energiaerän negatiivinen osuus vähitellen heikkenee, kun aiempien öljyn hinnanlaskujen vaikutukset alkavat hälvetä. Samalla öljyn futuurihintakäyrän

nousu ennakoi öljyn hinnan jonkinasteista elpymistä, minkä odotetaan lisäävän energian hinnan kokonaisinflaatiota nopeuttavaa vaikutusta. Ennusteiden mukaisen maailmantalouden vähittäisen elpymisen arvioidaan kuitenkin vähentävän ylikapasiteettia vain vähän, ja palkkojen ja kustannusten noususta johtuvat inflaatiopaineet pysynevät yleensä maltillisina.

## Rahoitusmarkkinoiden kehitys

*Valtion pitkien joukkolainojen nimellistuotot supistuivat euroalueella hieman kesäkuun alusta syyskuun alkuun suurennuttuaan edellisinä kuukausina merkittävästi. Supistuminen johtui maailmantalouden kasvuennusteen heikkenemisestä, öljyn hintojen laskusta ja inflaatioidonnaisten swapkorkojen alenemisesta. Myös osakkeiden hinnat laskivat, kun volatiliteetti oli suurta erityisesti Kiinan valuutan arvon heikkenemisen ja sen osakemarkkinoilla elokuussa aiheutuneiden merkittävien tappioiden jälkeen. Epävarmuus, joka liittyi Kreikan kehitykseen ja joka oli suurimmillaan kesäkuun lopussa ja heinäkuun alussa, vaikutti hieman vahvemmin osakemarkkinoihin kuin joukkolaina- ja valuuttamarkkinoihin, mutta sen taloudelliset vaikutukset olivat kaiken kaikkiaan vaihtelevia ja tilapäisiä. Euron efektiivinen vaihtokurssi nousi merkittävästi kesäkuun alusta syyskuun 2. päivään 2015.*

### **Tarkastelujaksoon sisältyi kaksi merkittävää kiristyneiden jännitteiden jaksoa, joista ensimmäinen liittyi Kreikan tapahtumiin kesäkuun lopussa ja heinäkuun alussa.**

Tämän jakson vaikutus rahoitusmarkkinoihin oli kaiken kaikkiaan verrattain vaikea. Tämä on nähtävissä esimerkiksi verrattaessa valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoja heikomman luokituksen saaneissa euroalueen maissa vastaavaan Saksan tuottoon, sillä tämä tuottoero suureni vain hieman kyseisen ajanjakson aikana ja palasi pian aikaisemmalle tasolle. Häiriöiden ollessa suurimmillaan tuottoerot Saksan liittovaltion 10 vuoden joukkolainaan nähden suurensivat enintään 0,35 prosessiyksikköä useimmissa euroalueen maissa. Joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatiliteetti suureni muiden riskiä mittaavien indikaattoreiden tavoin vain maltillisesti ja tilapäisesti kyseisen ajanjakson aikana. Kreikan kehitys vaikutti kuitenkin voimakkaammin osakemarkkinoihin ja johti implisiittisen volatiliteetin suurenemiseen ja hintojen laskuun. Dow Jones EURO STOXX 50 -osakehintaindeksi pieneni kesäkuun 26. päivästä heinäkuun 7. päivään yli 8 % samalla kun tämän indeksin implisiittinen volatiliteetti suureni voimakkaasti. Euro heikkeni Yhdysvaltain dollariin nähden hieman kyseisen ajanjakson aikana.

### **Rahoitusmarkkinoiden lisääntyneen epävarmuuden toinen jakso alkoi elokuun puolivälissä ja liittyi Kiinan kehitykseen.**

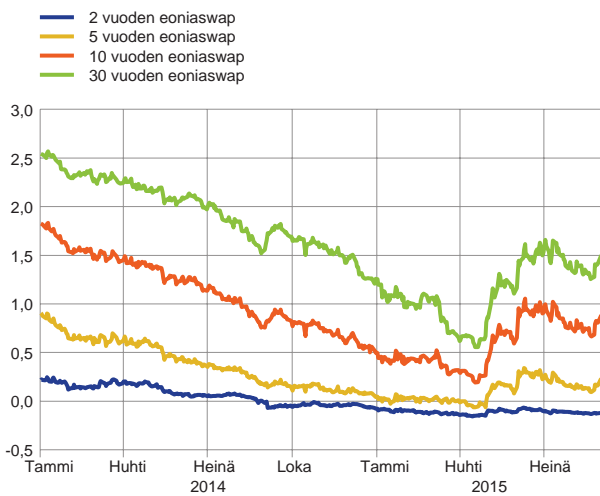
Toisin kuin edellinen jakso, tämä jakso vaikutti merkittävästi osake- ja valuuttamarkkinoihin samoin kuin koettuun riskiin. Kiinan renminbin heikkenemistä, joka alkoi 11.8., seurasi jakso, jonka aikana Kiinan osakkeiden hinnat laskivat jyrkästi ja epävarmuus lisääntyi vahvasti koko maailmassa. Tätä kehitystä yhdessä nopeasti alenevien öljyn hintojen kanssa pidettiin merkkinä siitä, että maailmanlaajuiset talouden näkymät olivat heikkenemässä ja painoivat kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita ja implisiittistä volatiliteettia. Osakkeiden hinnat alenivat euroalueella noin 16 prosenttia elokuun 11. päivästä 24. päivään, kun taas AAA-luokituksen saaneiden valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot supistuivat euroalueella noin 0,10 prosenttiyksikköä kyseisen ajanjakson aikana. Tuottojen supistumista kiihdytti todennäköisesti myös euron vahvistuminen, kun purettiin korkoerokauppojen (carry trade) positioita (jotka tyypillisesti suljetaan epävarmuuden lisääntyessä), joissa euroa käytettiin rahoitusvaluuttana, ja markkinoiden odotukset rahapoliittisten korkojen välittömästä nostamisesta Yhdysvalloissa hälvenivät. Tavanomaista vähäisempi markkinoiden likviditeetti – niin ikään kausivaihtelun seurausta – saattoi voimistaa osake- ja joukkolainamarkkinoiden heilahtelua.

**AAA-luokituksen saaneiden valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot supistuivat euroalueella kaiken kaikkiaan hieman kesäkuun alusta syyskuun alkuun ja olivat hyvin pieniä.** Alun perin AAA-luokituksen saaneiden valtion 10

vuoden joukkolainojen tuottojen keskiarvo suureni euroalueella edelleen kesäkuun 4. päivän 0,93 prosentista 1,08 prosenttiin kesäkuun 10. päivänä, joten huhtikuun puolivälistä lähtien havaittavissa ollut suuntaus jatkui. Se pysyi tämän jälkeen suurin piirtein vakaana heinäkuun puoliväliin, mikä saattoi johtua keskenään ristiriitaisten tietojen julkaisemisesta. Myöhemmin se pieneni ja oli noin 0,90 % syyskuun alussa. Euroalueella valtion joukkolainojen tuottoerot Saksaan nähden supistuivat hieman

**Kuvio 5.**  
Eoniaswapkorot

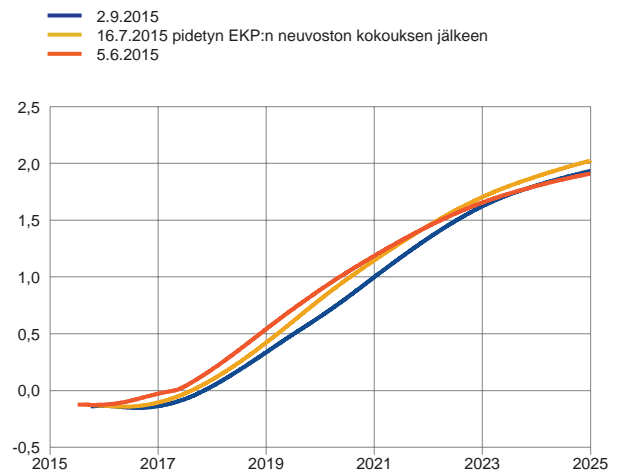
(vuotuinen korko)



Lähde: Thomson Reuters.  
Huom. Tuorein havainto 2.9.2015.

**Kuvio 6.**  
Eoniatermiinkorot

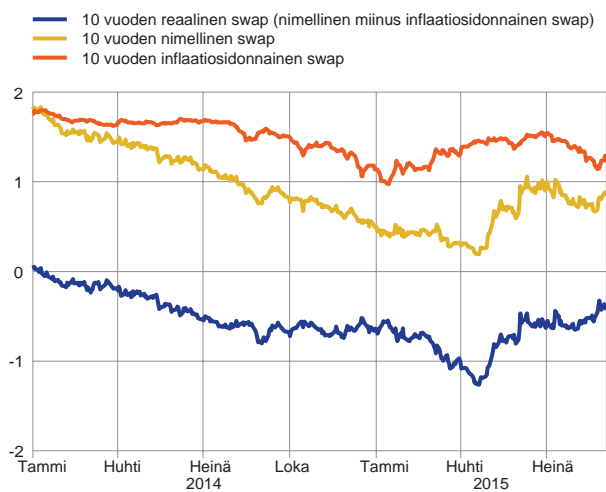
(vuotuinen korko)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio 7.**  
Euroalueen 10 vuoden reaaliset, nimelliset ja inflaatioidonniset swapkorot

(vuotuinen korko)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Kymmenen vuoden reaalin swap on johdettu 10 vuoden nimellisestä eonia-swapkorosta ja 10 vuoden inflaatioidonnisesta swapkorosta. Tuorein havainto 2.9.2015.

tarkastelujakson aikana, kun volatilitteettia oli jonkin verran havaittavissa lisääntyneen epävarmuuden jaksojen aikana. Joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatilitteetti pysyi kaiken kaikkiaan vakaana muutamia tilapäisiä suurenemisiä lukuun ottamatta.

**Eoniaswapkorot seurasivat AAA-luokituksen saaneiden joukkolainojen tuottojen kehitystä.**

Eoniaswapkorot alenivat eniten keskipitkän maturiteetin segmenteissä, kun pisimmissä maturiteeteissa havaittiin puolestaan pientä nousua (ks. kuvio 5). Eoniatermiinkorot kääntyivät tarkastelujakson aikana joukkolainojen tuottojen tavoin nousuun kahdeksan vuoden maturiteetissa, ja lasku oli suurinta, noin 0,20 prosenttiyksikköä, neljän vuoden maturiteetissa (ks. kuvio 6).

**Nimelliskorkojen lasku alensi inflaatioidonnisia swapkorkoja heinä-elokuussa.**

Kun 10 vuoden nimelliset eoniaswapkorot eritellään kirjanpidossa 10 vuoden inflaatioidonnisiiin swapkorkoihin ja loput 10 vuoden reaalikorkoihin, havaitaan, että noin

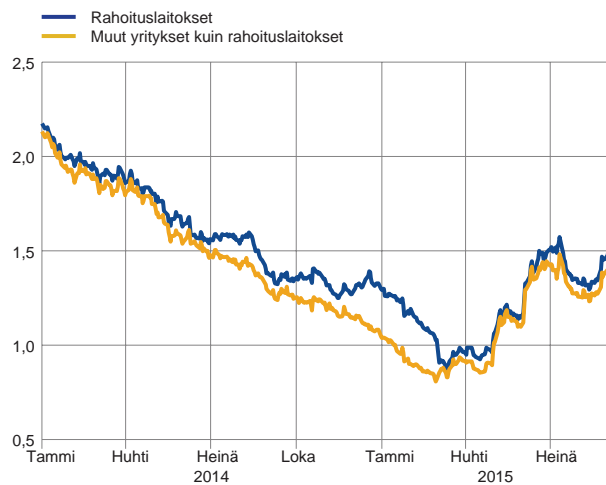
kaksi kolmannesta nimelliskorkojen heilahteluista johtui kesäkuussa reaalikoron muutoksista ja yksi kolmannes inflaatioidonnoisesta swapkorosta (ks. kuvio 7). Sitä vastoin heinäkuussa ja elokuussa kaksi niihin liittyvää tekijää muuttui merkittävästi, kun nimellistuottojen supistuminen johtui kokonaan inflaatioidonnoisten swapkorkojen alentumisesta (ks. myös 4 jakso, jossa on tarkempia tietoja inflaatio-odotusten kehitymisestä).

### Yritysten joukkolainojen tuotot vaihtelivat rahoitusmarkkinoiden erilaisten jännitteiden vuoksi mutta suurensivat jonkin verran tarkastelujakson aikana.

**Kuvio 8.**

#### Yritysten joukkolainojen tuotot euroalueella

(vuotuinen korko)

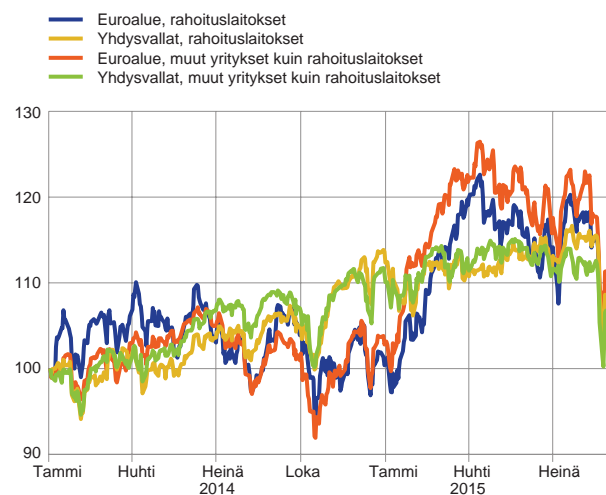


Lähteet: iBoxx ja EKP.  
Huom. Tuorein havainto 2.9.2015.

**Kuvio 9.**

#### Osakeindeksit sektoreittain

(1.1.2014 = 100)



Lähde: Thomson Reuters.  
Huom. Tiedot perustuvat DataStreamin markkinaindeksihin. Tuorein havainto 2.9.2015.

Yritysten joukkolainojen tuotot verrattuna AAA-luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuottojen keskiarvoon euroalueella vaihtelivat kaiken kaikkiaan samalla tavoin kuin riskiin liittyvät näkemykset. Ne pyrkivät siten nousemaan, kun Kreikan kehitykseen liittyi epävarmuutta kesäkuun lopussa ja heinäkuun alussa, ja maltillistuttuaan hieman nousivat jälleen elokuun jälkipuoliskolla maailmanlaajuisen epävarmuuden lisääntyä (ks. kuvio 8). Yritysten joukkolainojen tuotot suurensivat 0,05–0,20 prosenttiyksikköä kesäkuun alusta syyskuun alkuun sen mukaan, mikä oli niiden sektori ja luottoluokitus.

**Tuottoerot muissa kuin laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman mukaisesti ostettujen muiden kuin julkisen sektorin arvopapereiden omaisuusluokissa – katetut joukkolainat ja omaisuusvakuudelliset arvopaperit – kehittyivät suurin piirtein samalla tavoin.** Kun katettujen joukkolainojen tuottoerot pysyivät kaiken kaikkiaan suurin piirtein ennallaan tarkastelujakson aikana, alemman luottoluokituksen saaneiden omaisuusvakuudellisten arvopapereiden diskonttomarginaalit suurensivat kuitenkin jonkin verran.

**Euroalueen osakemarkkinoilla tehtiin merkittäviä tappioita sekä rahoituslaitosten että muiden kuin rahoituslaitosten sektoreilla.** Euroalueen rahoituslaitosten osakkeiden hinnat alenivat kaiken kaikkiaan 8 % ja muiden kuin rahoituslaitosten osakkeiden hinnat 10 % kesäkuun alusta syyskuun alkuun (ks. kuvio 9). Vaikka Kreikan kehitykseen liittyneet tappiot korjaantuivat heinäkuun puoliväliin mennessä, osakkeiden hinnat alenivat merkittävästi lisääntyneen epävarmuuden maailmanlaajuisista näkymistä jälkipuoliskolla. Toisin kuin euroalueella, Yhdysvaltain rahoituslaitosten ja muiden kuin rahoituslaitosten osakkeiden hinnat pysyivät suurin piirtein vakaina kesäkuun alusta heinäkuun

puoliväliin, mikä osoitti sen, että heilahtelut olivat kyseisen ajanjakson aikana peräisin euroalueelta. Yhdysvaltain osakkeiden hinnoissa syntyi tämän jälkeen heinäkuun puolivälistä lähtien kaksi kertaa niin suuria tappioita kuin euroalueella, kun maailmanlaajuiset kasvunäkymät heikkenivät. Osakemarkkinoiden implisiittinen volatiliiteetti lisääntyi euroalueella 0,08 prosenttiyksikköä ja Yhdysvalloissa 0,10 prosenttiyksikköä tarkastelujakson aikana.

### Eoniakorko vakautui kesäkuun alusta syyskuun alkuun ylimääräisen

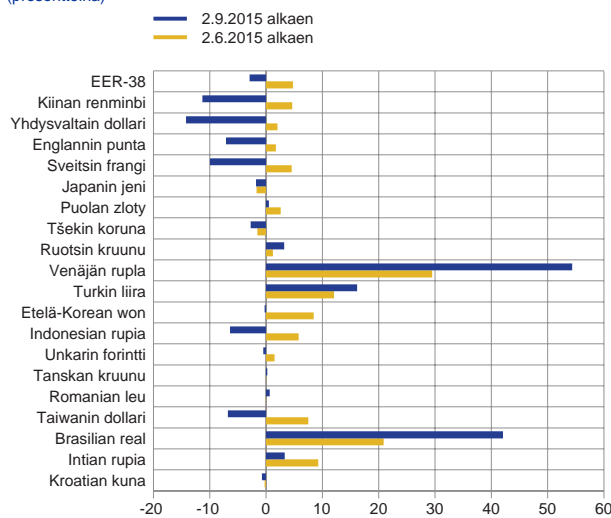
**likviditeetin vähitellen lisääntyä.** Sen jälkeen kun eoniakorko oli vähitellen alentunut laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman julkistamisen jälkeen, se vakautui ja oli keskimäärin -0,12 % kesäkuun alusta syyskuun 2. päivään, kun ylimääräinen likviditeetti vähitellen suurentui. Ylimääräisen likviditeetin suurentuminen johtui lähinnä omaisuuserien osto-ohjelman mukaisista ostoista ja kohdennetusta pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta, jonka maksut suoritettiin kesäkuussa. Kehikossa 2 tarkastellaan yksityiskohtaisemmin likviditeettitilannetta ja rahapoliittisia operaatioita. Kolmen kuukauden euriborkorko muuttui negatiiviseksi ensi kertaa huhtikuun lopussa, jatkoi laskuaan ja oli -0,033 % syyskuun 2. päivänä. Kehikossa 3 tarkastellaan TARGET2-transaktioita koskevien tietojen avulla

tarkemmin vakuudettomien markkinakorkojen kehitystä vuodesta 2008 ja kehikossa 4 kerrataan lyhyesti, mitä TARGET-saldot ovat ja mitkä tekijät ovat niiden kehityksen taustalla.

### Kuvio 10.

#### Euron valuuttakurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosentteina)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedot 2.9.2015 alkaen prosenttimuutoksina. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

### Euron efektiivinen vaihtokurssi nousi 4,8 % kesäkuun alusta syyskuun 2. päivään.

Kahdenvälisessä tarkastelussa euro vahvistui 2,0 % Yhdysvaltain dollariin nähden (ks. kuvio 10). Euro vahvistui myös Englannin puntaan, Sveitsin frangiin, Ruotsin kruunuun ja renminbiin nähden. Samaan aikaan öljyn hintojen aleneminen ja Venäjän talouden taantuma heikensivät Venäjän ruplaa, minkä seurauksena euro vahvistui 30 % tähän valuuttaan nähden. Euro vahvistui myös useiden muiden kehittyvien markkinatalouksien ja tavarantavien maiden valuuttoihin nähden. Se sitä vastoin heikkeni Japanin jeniin ja Tšekin korunaan nähden. Tanskan kruunulla käytiin edelleen kauppaa lähellä sen keskipainotusta ERM II:ssä. Kehikossa 5 kuvataan euron efektiivisiin vaihtokursseihin käytettyjen kauppapainotusten viimeaikaisia muutoksia.

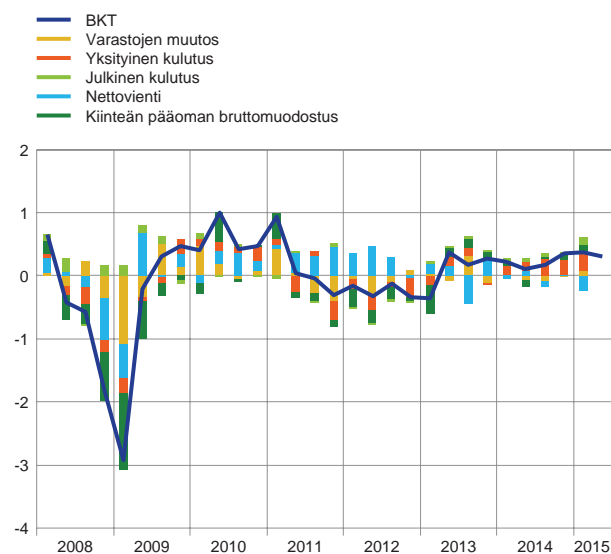


### 3 Talouskehitys euroalueella

Euroalueen talouden elpyminen on jatkanut asteittaista vahvistumista, joskin odotettua hitaammin. Euroalueen BKT jatkoi kasvuaan vuoden 2015 toisella neljänneksellä, mutta hitaammin kuin ensimmäisellä neljänneksellä. Uusimmat kyselytulokset viittaavat toiseen neljännekseen nähden jokseenkin samankaltaiseen BKT:n kasvuvauhtiin tämän vuoden jälkipuoliskolla. Taloudellisen toimeliaisuuden elpymisen odotetaan jatkuvan. Matala öljyn hinta vahvistaa käytettävissä olevia reaalityloja ja tukee siten yksityistä kulutusta ja yritysten kannattavuutta. Lisäksi kasvua vahvasti tukevan rahapolitiikan mitoituksen odotetaan entisestään helpottavan rahoitusoloja ja parantavan luotonsaantia, mikä kannustaa yrityksiä tekemään enemmän investointeja. Toisaalta kasvutrendin odotetaan olevan hieman odotettua heikempi. Tämä johtuu erityisesti kasvun hidastumisesta kehittyvissä talouksissa, mikä jarruttaa maailmantalouden kasvua ja siten euroalueen vientikysyntää. Näin ollen EKP:n asiantuntijoiden syyskuussa 2015 julkaistavissa euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoidaan jonkin verran heikompia kasvunäkymiä kuin kesäkuussa 2015 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa.

**Kuvio 11.**  
Euroalueen BKT ja sen koostumus

(neljännesvuosittaiset prosenttimuutokset, neljännesvuosittaiset kasvuvaiikutukset prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Euroalueen BKT:n kasvu vuoden 2015 toisella neljänneksellä perustuu Eurostatin alustavaan arvioon.

#### Euroalueen BKT jatkoi kasvuaan vuoden 2015 toisella neljänneksellä, mutta hitaammin kuin ensimmäisellä neljänneksellä.

Eurostatin alustavan arvion mukaan BKT kasvoi neljännesvuositasolla 0,3 % vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Ensimmäisellä vuosineljänneksellä se oli kasvanut 0,4 % (ks. kuvio 11). Tämä kasvukehitys oli jonkin verran hitaampaa kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2015 arvioissa oli odotettu. Vaikka erittelyä ei ollut saatavilla tätä Talouskatsausta laadittaessa, saatavissa olevat tiedot viittaavat siihen, että yksityisen kulutuksen ja nettoviennin kasvuvaiikutukset olivat positiivisia. Nettoviennin kasvuvaiikutukset johtuivat euroalueen vientimarkkinaosuusien kasvusta suotuisan euron valuuttakurssin myötä. Sitä vastoin investoinneilla ja varastojen muutoksella oli todennäköisesti negatiivinen kasvuvaiikutus toisella neljänneksellä.

#### Yritysten luottamusta kuvaavat indikaattorit viittaavat siihen, että kasvuvauhti on lyhyellä aikavälillä samankaltainen kuin toisella neljänneksellä.

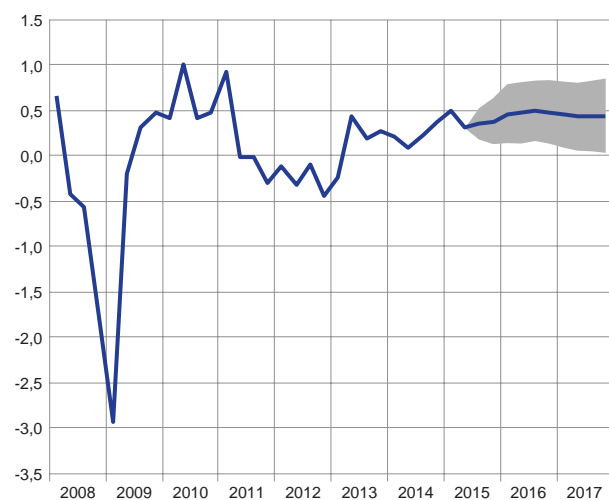
Elokuuhun ulottuvat kyselytutkimusten tulokset viittaavat siihen, että maltillinen kasvu jatkuu lyhyellä aikavälillä. Esimerkiksi talouden

ilmapiiriä kuvaava Euroopan komission indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) ja koko teollisuustuotantoa kuvaava ostopäälliköiden indeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) paranivat hieman vuoden 2015 toisen neljänneksen ja kolmannen neljänneksen kahden ensimmäisen kuukauden välisenä aikana. Lisäksi molemmat indikaattorit olivat heinä- ja elokuussa pitkän aikavälin keskiarvojensa yläpuolella. Sekä ESI että PMI nousivat elokuussa, mutta yritysten luottamus heikkeni pääomahyödykkeiden ja välituotteiden alalla, mikä osittain johtui aiempaa heikommiksi arvioiduista vientitilauksannoista maailmantalouden kasvunäkymien

## Kuvio 12.

### Euroalueen BKT:n määrä (arviot mukaan lukien)

(neljännesvuosittaiset prosenttimuutokset)

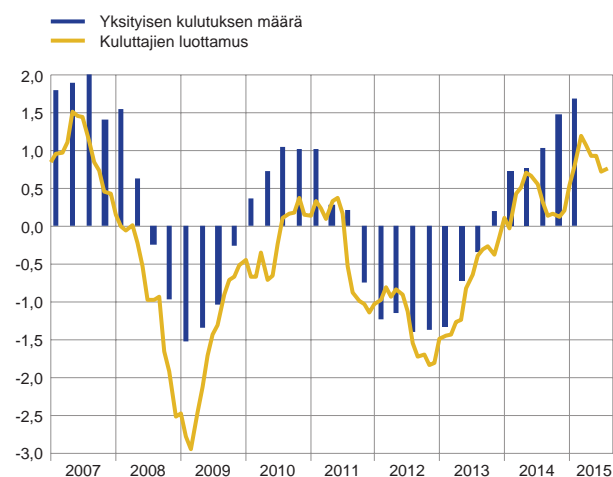


Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2015)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 3.9.2015. Huom. Työpäiväkorjattuja tietoja. Vaihteluvälit arvioiden ympärillä perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on kaksi kertaa näiden erojen keskimääräinen absoluuttinen arvo. Vaihteluvälien lasketamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuun 2009).

## Kuvio 13.

### Euroalueen yksityinen kulutus ja kuluttajien luottamus

(vuotuiset prosenttimuutokset, keskiarvokorjattuja tietoja)



Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio ja EKP:n laskelmat.

Euroopan komission indikaattori, joka kuvaa suhteellisen hyvin yksityisen kulutuksen trendikehitystä, oli elokuussa pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella ja viittaa talouden kasvun jatkumiseen (ks. kuvio 13).

heiketessä. Yhtäältä maailmankaupan hidastuminen vaimentaa euroalueen talouskasvua ja toisaalta euron taannoinen heikkeneminen ja matala korkotaso todennäköisesti tukevat yritysten investointeja. Suotuisan työmarkkinakehityksen ja energian hintojen laskun odotetaan puolestaan edistävän yksityistä kulutusta lyhyellä aikavälillä.

### Käsitys talouden elpymisen hidastumisesta välittyy myös euroaluetta koskevista EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2015 kokonaistaloudellisista arvioista.<sup>1</sup>

Euroalueen talouden elpymisen ennustetaan asteittain laajenevan seuraavien kahden vuoden aikana, joskin odotettua hitaammin. Tämä johtuu erityisesti kasvun hidastumisesta kehittyvissä markkinatalouksissa. Positiivisia kasvuvaikutuksia odotetaan kotimaisesta sekä – aiempaa vähäisemmässä määrin – ulkomaisesta kysynnästä. EKP:n rahapoliittisten toimenpiteiden voidaan lisäksi odottaa tukevan talouskasvua lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä useiden kanavien kautta. Pankkien antolainauskorkojen odotetaan pysyvän historiallisesti katsottuna matalina, ja kokonaiskysynnän sekä etenkin kiinteän pääoman muodostuksen odotetaan hyötyvän siitä, että rahapolitiikka tukee vahvasti kasvua. Talouskasvua jarruttavat kuitenkin todennäköisesti edelleen rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen sekä tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla. EKP:n asiantuntijoiden syyskuussa 2015 julkaistuissa euroaluetta koskevista kokonaistaloudellisista arvioissa euroalueen BKT:n odotetaan kasvavan vuositasolla 1,4 % vuonna 2015, 1,7 % vuonna 2016 ja 1,8 % vuonna 2017 (ks. kuvio 12).

### Yksityisen kulutuksen kasvu, joka on ollut tärkein kasvua vauhdittava tekijä kuluneena vuotena, on todennäköisesti hidastunut hieman viime aikoina.

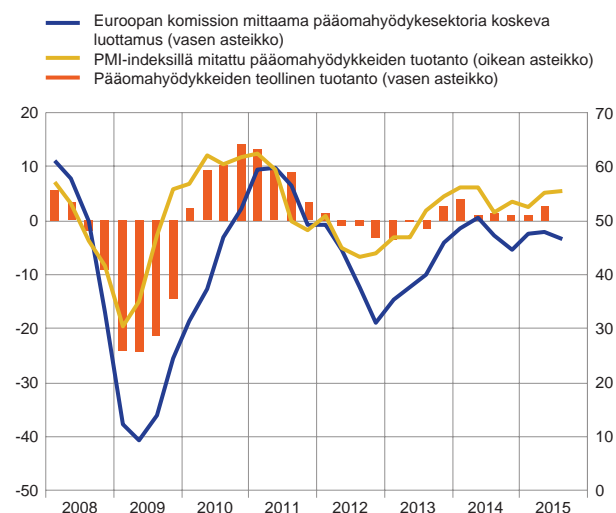
Esimerkiksi euroalueen yhteenlaskettu vähittäiskauppa ja uusien autojen rekisteröinnit kasvoivat vuoden 2015 toisella neljänneksellä 0,3 %, kun ne olivat ensimmäisellä neljänneksellä kasvaneet 1,3 %. Kulutuksen kasvu todennäköisesti hidastui toisella neljänneksellä, kun taas euroalueen kuluttajien luottamusta kuvaava

1 Ks. "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2015)", (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201509.fi.pdf?373c7ff1a4072123c81757486566b3f2>)

**Yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan jatkossakin olevan tärkein talouskehityksen piristymisen taustatekijä.** Yksityisen kulutuksen pitäisi edelleen hyötyä siitä, että energian hintojen lasku kasvattaa käytettävissä olevia reaalityuloja. Myöhemmin työllisyyden vakaan kasvun ja työntekijää kohden laskettujen nimellisten työvoimakustannusten nousun nopeutumisen odotetaan vauhdittavan palkkatulojen kehitystä. EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien tuella helpottuvien rahoitusolojen ja alhaisten rahoituskustannusten oletetaan entisestään tukevan yksityistä kulutusta.

**Kuvio 14.**  
Euroalueen pääomahyödykkeiden tuotanto ja investointeihin liittyvä luottamus

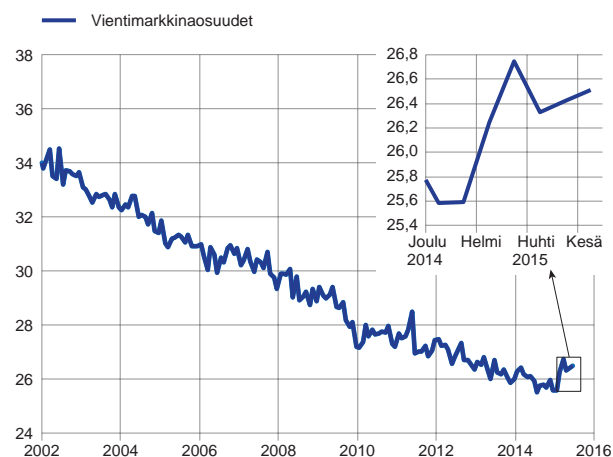
(vuotuiset prosenttimuutokset; nettosaldo; indeksi)



Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio ja Markit.

**Kuvio 15.**  
Euroalueen vientimarkkinaosuudet

(euroalueen tavaroiden kokonaisviennin osuus koko maailman tavaraviennistä)



Lähteet: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ja EKP:n laskelmat.

**Euroalueen kokonaisinvestointien kasvu on todennäköisesti supistunut tämän vuoden toisella neljänneksellä.**

Ensimmäisellä neljänneksellä investointeja tukivat kysynnän paraneminen, suotuisat rahoitusolot, leuto talvi sekä tilapäiset verokannustimet joissakin maissa. Vuoden 2015 toisella neljänneksellä euroalueen kokonaisinvestointien kasvun ennustetaan supistuneen, koska pääomahyödykkeiden teollisen tuotannon kasvu hidastui ja tehdasteollisuuden käyttöaste pysyi jokseenkin ennallaan. Rakennusinvestointien kasvu lienee ollut heikkoa toisella neljänneksellä, sillä rakennustuotannon kasvu hidastui ja luottamusindikaattorit pysyivät supistumista vastaavalla tasolla.

**Yritysten investointien vilkastuminen voi olla hieman odotettua hitaampaa mutta on edelleen elpymistä vauhdittava tekijä.**

Pääomahyödykesektoria koskevat kyselytiedot viittaavat jokseenkin vakaantuvaan tai hieman heikkenevään luottamukseen sekä heikkeneviin tuotanto-odotuksiin elokuuhun asti (ks. kuvio 14). Ulkoisen ympäristön heikkeneminen rasittaa myös lyhyen aikavälin investointinäkymiä. Yritysten investointien odotetaan kuitenkin elpyvän vähitellen tilanteessa, jolle ominaisia ovat kasvua vahvasti tukeva rahapolitiikka, helpottuva luotonantotilanne, kasvavat voittomarginaalit, voimistuva kysyntä ja korvaustarpeet.

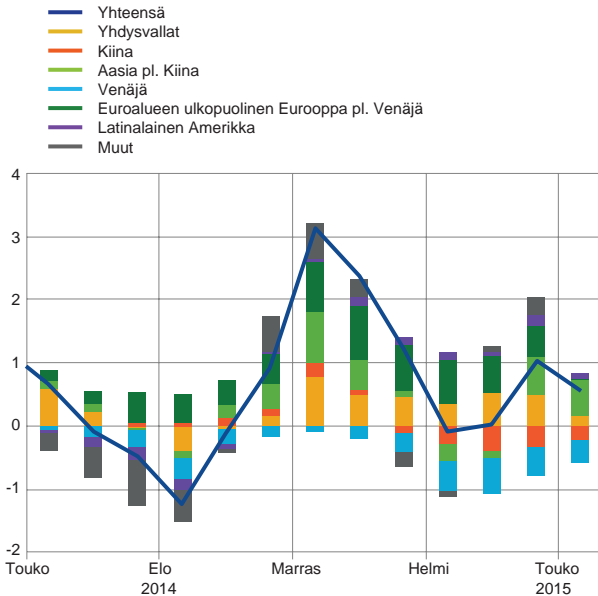
**Rakennusinvestointien odotetaan elpyvän asteittain vuoden 2015 jälkipuoliskolla.**

Pitkittyneen sopeuttamisjakson päätyttyä rakennusinvestointien odotetaan saavan tukea erittäin suotuisista rahoitusoloista ja kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvusta. Asuntomarkkinoiden sopeutumisen eteneminen joissakin maissa, joka näkyy rakennuslupien määrän ja asuntojen hintojen käänteenä, tukee lisäksi asuinrakennusinvestointeja ajan mittaan.

## Kuvio 16.

### Euroalueen ulkopuolelle tärkeimpiin kauppakumppani-maihin suuntautuvan tavaraviennin volyymit

(kolmen kuukauden prosenttimuutos edellisestä kolmen kuukauden jaksosta, kasvuvaihtelu prosenttiyksikköinä)

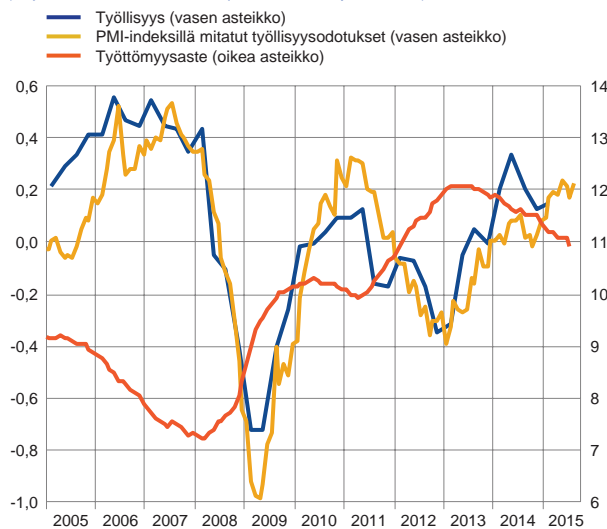


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Euroalueen ulkopuolinen Eurooppa käsittää myös joitakin EU:n ulkopuolisia maita (esim. Norjan, Sveitsin ja Turkin).

## Kuvio 17.

### Euroalueen työllisyys, PMI-indeksillä mitatut työllisyysodotukset ja työttömyys

(neljännesvuosikasvu; indeksi; prosenttiosuus työvoimasta)



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat.  
Huom. PMI-indeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä.

### Viennin kasvua koskevat odotukset ovat ulkoisen ympäristön heikkenemisen vuoksi aiempaa maltillisempia.

Euroalueen tavaroiden ja palvelujen viennin kasvu hidastui hieman vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Vaikka kokonaiskasvu hidastuikin huomattavasti, tavarakauppaa koskevat tiedot vuoden 2015 toiselta neljännekseltä viittaavat tavaraviennin kasvun piristymiseen. Tämä on osoitus euroalueen vientimarkkinaosuuksien kasvusta vuoden 2015 alkupuoliskolla, mikä osittain johtuu suotuisasta euron valuuttakurssista (ks. kuvio 15). Tämän kehityksen taustalla on Yhdysvaltoihin ja Aasiaan (pl. Kiina) suuntautuvan viennin kasvu, kun taas vienti Kiinaan ja Venäjälle pysyi vaimeana (ks. kuvio 16).

### Viennin kasvun odotetaan kuitenkin jäävän selvästi hitaammaksi kuin ennen finanssikiäisiä johtuen sekä globaalin kysynnän laantumisesta että maailmankaupan pienemmästä kasvujousta.

Euroalueen viennin odotetaan vahvistuvan edelleen keskipitkällä aikavälillä samaa tahtia kotimaisen kysynnän elpymisen kanssa. Tämän seurauksena nettoviennillä odotetaan olevan jokseenkin neutraali vaikutus BKT:n kasvuun seuraavien kahden vuoden aikana.

### Euroalueen työmarkkinat kohenevat edelleen asteittain.

Työssäkävien määrä (ks. kuvio 17) kasvoi maltilliset 0,1 % edellisestä neljänneksestä vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä (viimeisin jakso, jolta tietoja on käytettävissä). Toimialatasolla työllisyyden kasvua vauhditti eniten rakennusalan työllisyyden elpymisen. Toisaalta palvelusektorin työllisyyden kasvu jatkoi hidastumistaan neljättä neljännekseltä peräkkäin. Kokonaistyöllisyyden kasvusta huolimatta tehtyjen työtuntien määrä supistui hieman ensimmäisellä neljänneksellä, mikä johtui työntekijää kohden laskettujen tehtyjen työtuntien määrän laskusta. Kyselytutkimusten tulokset viittaavat työllisyystilanteen paranemisen jatkumiseen vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Lisäksi nämä indikaattorit viittaavat työmarkkinatilanteen paranemisen jatkumiseen sekä teollisuudessa että palveluissa vuoden 2015 toisella neljänneksellä ja hienoiseen heikkenemiseen rakennusosalalla.

### Työttömyys jatkaa asteittaista laskua korkealta tasoltaan.

Euroalueen työttömyysaste laski 11,1 prosenttiin vuoden 2015 toisella neljänneksellä edellisen neljänneksen 11,2 prosentista. Heinäkuussa

työttömyysaste laski edelleen ja oli 10,9 %. Työttömyysasteen aleneminen on nyt nähtävissä kaikissa työntekijäryhmissä (nuorissa, aikuisissa, miehissä ja naisissa) ja useimmissa euroalueen talouksissa, joskin ikäryhmien ja maiden välillä on edelleen tuntuvia eroja.

**Euroalueen työmarkkinoiden odotetaan paranevan edelleen lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä.** Työllisyyden kasvun odotetaan kiihtyvän jonkin verran seuraavilla vuosineljänneksillä talouden elpyessä. Tämän seurauksena euroalueen työttömyysasteen odotetaan laskevan edelleen elpymisen laaja-alaisuudessa.

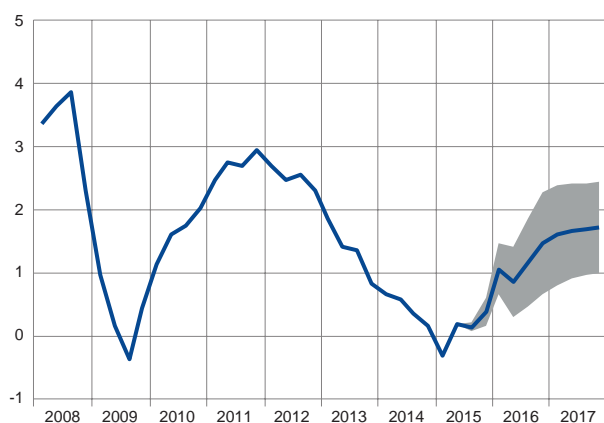
**Euroalueen talousnäkyymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen arvioitua hitaamman kasvun suuntaan.** Ne johtuvat erityisesti ulkoiseen ympäristöön liittyvän epävarmuuden lisääntymisestä. Ennen kaikkea kehittyvien markkinatalouksien kehitys voi haitata maailmantalouden kasvua heikentämällä ulkomaankauppaa ja luottamusta.

## 4 Hinnat ja kustannukset

YKHI-inflaatio on viime aikoina vakautunut hieman yli nolnaan. Käytettävissä olevien tietojen ja öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella vuotuisen YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan pysyvän lyhyellä aikavälillä erittäin hitaana. Vuotuisen YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan nopeutuvan loppuvuodesta. Tämä johtuu myös vertailuajankohdan vaikutuksista, jotka liittyvät öljyn hinnan laskuun vuoden 2014 lopulla. Inflaation ennakoitaan piristyvän selvemmin vuosina 2016 ja 2017, kun odotettu talouden elpyminen, euron valuuttakurssin aiemman heikkenemisen vaikutus sekä öljyfutuuriin pohjalta oletettu öljyn hinnan hienoinen nousu lähivuosina edistävät inflaatiota. Syyskuussa 2015 julkaistussa euroaluetta koskevissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa alueen vuotuisen YKHI-inflaation

**Kuvio 18.**  
Euroalueen YKHI-inflaatio (ml. asiantuntijoiden arviot)

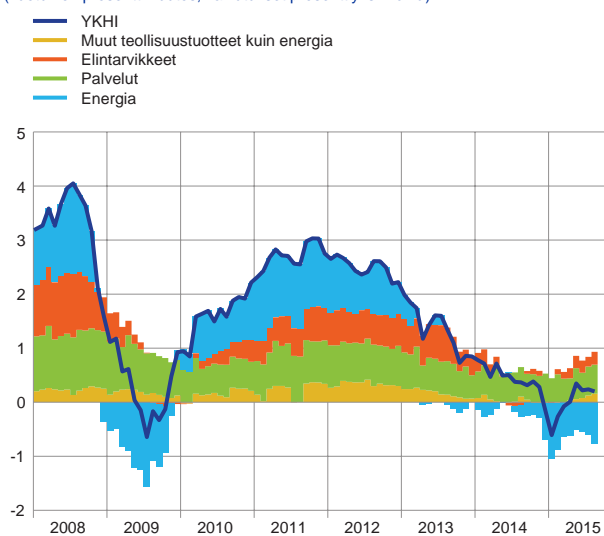
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat  
Huom. Tuorein havainto elokuulta 2015 (alustava arvio).

**Kuvio 19.**  
YKHIn erien vaikutus euroalueen kokonaisinflaatioon

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutukset prosenttiyksiköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuoreimmat havainnot elokuulta 2015 (alustavat arviot).

ennustetaan olevan 0,1 % vuonna 2015 ja 1,1 % vuonna 2016. Vuoden 2017 inflaatiiovauhdiksi ennustetaan 1,7 %. YKHI-inflaatiiovauhti on pääasiassa öljyn hinnan laskun vuoksi arvioitu hitaammaksi kuin kesäkuuisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa.

**YKHI-inflaatio on viime aikoina vakautunut hieman yli nolnaan, kun se aiemmin tänä vuonna oli ollut negatiivinen (ks. kuvio 18).** Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti oli elokuussa 0,2 % eli sama kuin kesäkuussa ja heinäkuussa. Inflaatiiovauhdin viimeaikainen vakautuminen johtuu kahdesta joukosta tekijöitä, jotka vaikuttavat vastakkaiseen suuntaan (ks. kuvio 19). Yhtäältä öljyn hinnan uusi lasku on hidastanut energian hinnan nousua. Toisaalta ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatiiovauhti on nopeutunut jonkin verran parina viime kuukautena. Taustalla on muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousu; palvelujen hintojen nousu taas on pysynyt verrattain tasaisena. Lisäksi elintarvikkeiden hintojen nousu nopeutui tuntuvasti elokuussa, mikä johtui jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen aiempaa suuremmasta vaikutuksesta. Sitä vastoin jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousu pysyi verrattain vakaana, sillä nousua vaimensivat maitotuotteiden hinnat.

**Energian ja elintarvikkeiden hintojen nousu on tukenut euroalueen inflaatiokehitystä viime neljänneksinä.**

Energian hinnan nousu on ollut negatiivinen heinäkuusta 2014 lähtien, jolloin öljyn hinta alkoi laskea jyrkästi. Raakaöljyn euromääräinen hinta oli kalleimmillaan kesäkuun puolivälissä 2014, minkä jälkeen se laski noin 50 % tammikuuhun asti. Öljyn hinta oli alimmillaan vuoden 2015 alussa, minkä jälkeen se alkoi jälleen kallistua. Tämän seurauksena energian hinnan nousu alkoi nopeutua vuoden ensimmäisellä puoliskolla.

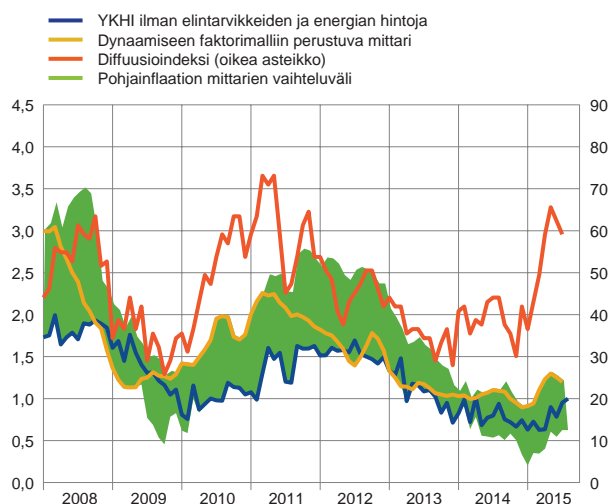


Öljyn hinta alkoi kuitenkin laskea uudestaan heinäkuun alusta lähtien, mikä on hidastanut energian hinnan nousua. Vastaavasti elintarvikkeiden hintojen nousun vaikutus vähentyi tuntuvasti vuonna 2014. Tämän erän vaikutus on jälleen kasvanut hieman vuoden alusta lähtien, mikä johtuu merkittävästä vertailuajankohdan vaikutuksesta. Pitkän aikavälin

## Kuvio 20.

### Pohjainflaation mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)



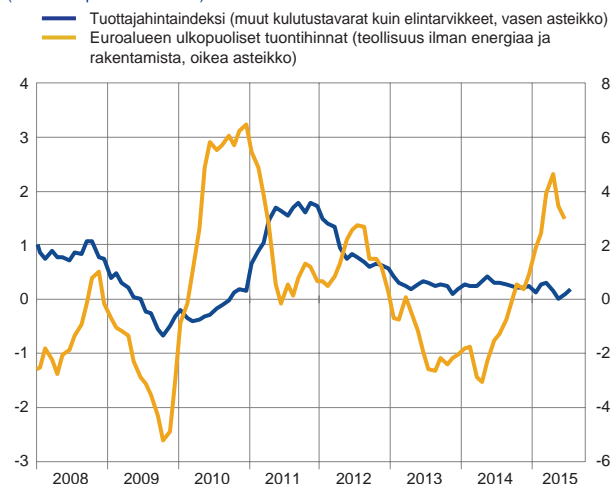
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pohjainflaation mittarien vaihteluvälin laskennassa on otettu huomioon seuraavat mittarit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintaa; YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintaa; keskitetty keskiarvo (10 %); keskitetty keskiarvo (30 %); YKHI:n mediaani; sekä dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari. Diffuusioindeksi lasketaan sellaisten yksittäisten YKHI:n erien osuutena, joiden vuotuinen muutosvauhti on nopeutunut kolmen viime kuukauden aikana. Viimeisimmät havainnot ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketusta YKHI:stä ovat elokuulta 2015 (alustava arvio) ja muiden indikaattorien osalta heinäkuulta 2015

## Kuvio 21.

### Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahinnat ja euroalueen ulkopuoliset tuontihinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottajahintaindeksin tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2015 ja tuontihintojen kesäkuulta 2015.

tarkastelussa elintarvikkeiden hintojen nousu on kuitenkin edelleen melko hidasta (ks. kehikko 7).

### Viimeaikaiset indikaattorit osoittavat, että pohjainflaatio vahvistuu vähitellen.

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio (joka on pohjainflaation mittari) pysyi vakaana 1,0 prosentissa elokuussa. Useimmat muut pohjainflaation indikaattorit, jotka esiteltiin Talouskatsauksen edellisen numeron kehikossa 4<sup>1</sup>, olivat heinäkuussa 2015 edelleen korkeammat kuin tämän vuoden alussa (ks. kuvio 20). Toukokuun 2014 ja huhtikuun 2015 välisenä aikana koetun euron huomattavan heikkenemisen välittyminen muihin kuluttajahintoihin kuin energian hintoihin sekä kotimaisen kysynnän elpymisen jatkuminen euroalueella vauhdittanevat edelleen pohjainflaatiota. On kuitenkin ennenaikaista todeta, että pohjainflaatio on alkanut nopeutua, sillä öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen laskun ja globaalin inflaation hidastumisen välilliset vaikutukset saattavat tilapäisesti aiheuttaa uusia hidastumispaineita. Euron viimeaikainen vahvistuminen saattaa myös vähentää hieman pohjainflaation nopeutumispaineita, joita euron aiempi tuntuva heikkeneminen on aiheuttanut.

### Valuuttakurssin heikkenemisen vaikutukset näkyvät entistä selvemmin tuotteiden hintojen nousussa.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousu nopeutui laaja-alaisesti: helmikuussa 2015 niiden nousuvauhti oli -0,1 % ja elokuussa 0,6 %. Nopeutuminen johtuu muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuontihintojen tuntuvasta noususta, joka liittyy euron heikkenemiseen, sekä kestävien kulutustavaroiden kysynnän kasvusta viime neljänneksiä.

### Euron heikkenemisen vaikutukset kotimaisiin hintapaineisiin näkyvät tulevana vuosineljänneksiä.

Euroalueen ulkopuolisten tuontihintojen muutosvauhti pysyi nopeana (ks. kuvio 21), mutta kotimaiset tekijät aiheuttavat edelleen vain heikkoja hintojen nousupaineita. Elintarvikkeiden hintojen nousupaineet ovatkin edelleen vaatimattomat koko hintaketjussa. Sitä vastoin muiden kulutustavaroiden kuin

1 Ks. Talouskatsauksen 5/2015 kehikko "Has underlying inflation reached a turning point?".

elintarvikkeiden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli 0,2 % heinäkuussa eli se nopeutui hieman toista kuukautta peräkkäin. Kyselytutkimuksiin perustuvat indikaattorit ovat heikentyneet viime aikoina. Vähittäiskaupan ostopäällikköiden indeksi (PMI) muiden kauppojen kuin elintarvikekauppojen tuotantopanosten hinnoista laski edelleen elokuussa. Indeksi oli noussut kesäkuuhun asti. Vaikka muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti on ollut vaimeaa, muutosvauhdin viimeaikainen nopeutuminen jatkunee, kun euron huomattavan heikkenemisen aiheuttamien vaikutusten välittyminen vahvistuu edelleen.

**Kotimaiset hintapaineet ovat vakaantuneet toistaiseksi.** BKT:n deflaattori, joka on kotimaisten inflaatiopaineiden indikaattori, nousi hieman vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä, mikä johtuu työvoimakustannusten edelleen heikosta kehityksestä ja voittomarginaalien hienoisesta vahvistumisesta. Yksikkötyökustannusten kasvu hidastui hieman vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä, sillä tuottavuus kasvoi nopeammin kuin työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset. Voittojen kasvu (mitattuna bruttotoimintaylijäämällä) vahvistui hieman, mikä on seurausta BKT:n määrän kasvun kohenemisestä edelleen ja tuotantoyksikköä kohden laskettujen voittojen kasvun nopeutumisesta.

**Talouden käyttämättömän kapasiteetin suuri määrä vaimentaa edelleen palvelujen hintojen nousua.** Palvelujen hintojen vuotuinen nousuvauhti on vaihdellut hieman yli 1,0 prosentin tuntumassa viime kuukausina. Vaihtelu johtuu matkustamiseen liittyvistä eristä ja palkkojen nousun ja voittomarginaalien kasvun vaimeudesta. Palkkojen heikko nousu ja voittomarginaalien heikko kasvu johtuu useista tekijöistä, kuten talouden ja työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin suuresta määrästä sekä palkka- ja hintajouston lisääntymisestä joissain euroalueen maissa viime vuosina toteutettujen rakenneuudistusten seurauksena.

**Inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat heikentyneet viime**

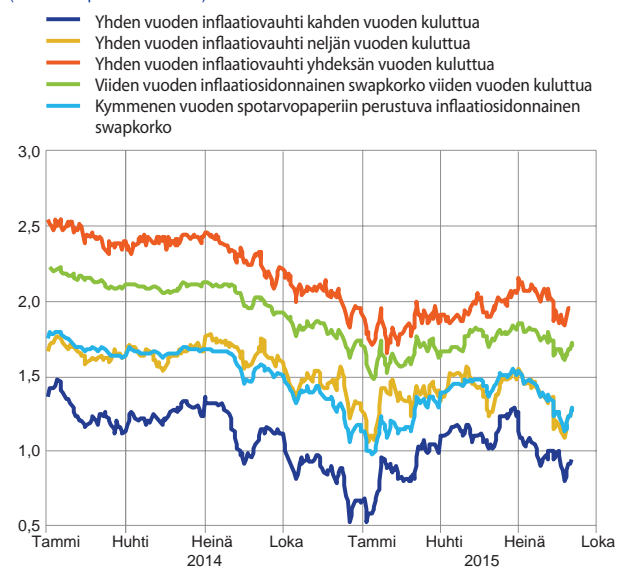
**aikoina, mikä oli jatkoa tammikuussa alkaneelle vahvistumiselle; sitä vastoin kyselytutkimuksiin perustuvat mittarit ovat pysyneet verrattain vakaina.**

Inflaatio-odotusten vahvistuminen, joka on näkynyt inflaatioidonnoissa swapkoroissa vuoden 2015 alusta lähtien, pysähtyi kesäkuun lopussa. Kaiken kaikkiaan pitkän aikavälin inflaatioidonnoiset swapkorot nousivat noin 0,4 prosenttiyksikköä vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla. Nämä korot kuitenkin laskivat kesäkuun lopun ja syyskuun alun välisenä aikana, jolloin oli viitteitä maailmantalouden hidastumisesta ja raaka-aineiden hinnat laskivat. Kuitenkin myös muut tekijät ovat voineet vaikuttaa näiden korkojen laskuun, kuten markkinoiden likviditeetin vähäinen määrä kesäkuukausina sekä inflaatioidonnoisten swapkorkojen sisältämän inflaatoriskilisan pieneneminen. Viiden vuoden inflaatioidonnoinen korko viiden vuoden kuluttua laski 15 peruspistettä eli 1,7 prosenttiin heinäkuun alun ja syyskuun 2. päivän välisenä aikana (ks. kuvio 22). Samana ajanjaksona lyhyet ja keskipitkät inflaatioidonnoiset swapkorot laskivat enemmän kuin pidemmät korot.

## Kuvio 22.

### Markkinaperusteisten inflaatio-odotusten indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)

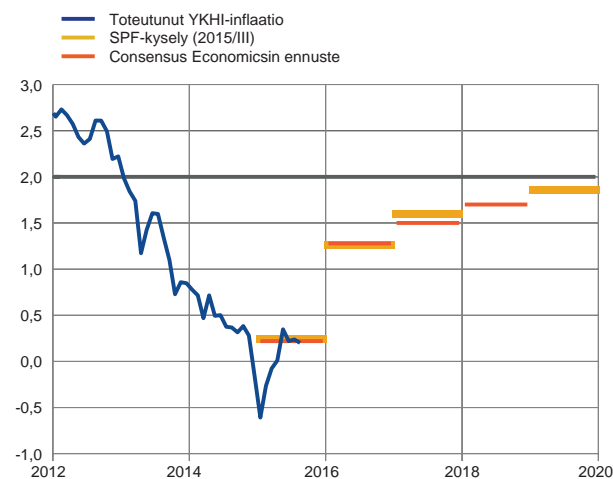


Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuoreimmat havainnot 2.9.2015.

## Kuvio 23.

### Kyselytutkimuksiin perustuvat inflaatio-odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, Reuters, EKP:n Survey of Professional Forecasters, EKP:n laskelmat ja Consensus Economics.

Huom. Toteutunut YKHI-inflaatio elokuuhun 2015 asti (alustava arvio). SPF-tiedot perustuvat vuoden 2015 kolmannen neljänneksen kyselyn tuloksiin. Pitkän aikavälin ennuste viittaa odotuksiin inflaatiovauhdista viiden vuoden kuluttua. Consensus Economicsin tiedot perustuvat elokuun 2015 ennusteeseen vuosille 2015 ja 2016 ja huhtikuun 2015 ennusteeseen vuosille 2017 ja 2018.

Kyselytutkimuksiin perustuvat inflaatio-odotukset ovat pysyneet verrattain vakaina, ja ne viittaavat edelleen siihen, että inflaatio-odotukset palautuvat alle 2 prosenttiin, mutta lähelle sitä keskipitkällä aikavälillä (ks. kuvio 23).

### Euroalueen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan kaiken kaikkiaan nopeutuvan vuoden 2015 lopusta lähtien (ks. kuvio 18).

Elokuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella syyskuussa 2015 julkaistuissa euroaluetta koskeissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa keskimääräisen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,1 % vuonna 2015 ja nopeutuvan 1,1 prosenttiin vuonna 2016 ja edelleen 1,7 prosenttiin vuonna 2017.<sup>2</sup> Ensi vaiheessa inflaation nopeutuminen johtuu lähinnä vertailuajankohdan vaikutuksista, jotka liittyvät öljyn hinnan aiempaan laskuun. Kokonaisinflaation arvioidaan nopeutuvan merkittävästi vuosina 2016 ja 2017, sillä talouden ja työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin väheneminen edelleen nopeuttaa vähitellen pohjainflaatiota. Pohjainflaatiota nopeuttaa odotusten mukaan myös ulkoisten hintapaineiden kasvu, joka

johtuu siitä, että valuuttakurssikehitys näkyy kuluttajahinnoissa pitkään hitaan välittymisen vuoksi ja energian ja muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan nousevan. Inflaatiota nopeuttavat myös tuntuvasti vertailuajankohdan vaikutukset, jotka liittyvät öljyn hinnan viimeaikaiseen laskuun. YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu hitaammaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2015 kokonaistaloudellisissa arvioissa koko arviointijaksolla, mutta vuoden 2017 inflaatiovauhti vain hieman hitaammaksi. Inflaatiovauhdin arvioiminen aiempaa hitaammaksi johtuu lähinnä öljyn hinnanlaskun välittömistä ja välillisistä vaikutuksista.

**Kun otetaan huomioon öljyn hinnan ja valuuttakurssien viimeaikainen kehitys, EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2015 arvioihin liittyy odotettua hitaamman inflaation riskejä.** Syyskuun arvioiden teknisten oletusten pohjana olevien tietojen keruupäivän jälkeen öljyn hinta on laskenut ja euron efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut, osaksi eräiden nousevien markkinatalousmaiden rahoitusmarkkinoiden häiriöiden seurauksena.

**Asuntojen hinnat ovat elpyneet verrattain laaja-alaisesti, mutta asuntojen hintojen nousussa on kuitenkin edelleen euroalueen maiden välisiä eroja.** EKP:n laatiman euroalueen asuntojen hintaindeksin nousu on edelleen melko vaimeaa. Vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä indeksi nousi 1,0 % vuotta aiemmasta. Euroalueen asuntojen hintojen nousun odotetaan voimistuvan edelleen lähitulevaisuudessa, mikä johtuu kotitalouksien tulojen ja työllisyyden näkymien kohenemisesta, suotuisista rahoitusoloista ja asuntojen hintojen aiemman yliarvostuksen jälkeisestä korjausliikkeestä.<sup>3</sup>

2 Ks. EKP:n verkkosivuilla 3.9.2015 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2015)".

3 Ks. artikkeli "The state of the house price cycle in the euro area" tässä julkaisussa.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

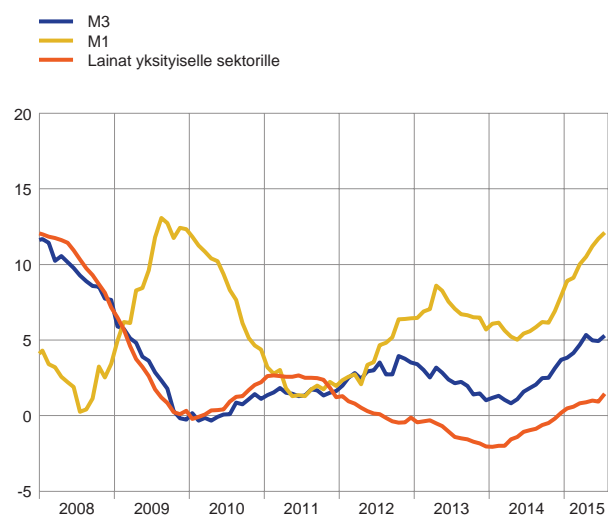
Rahan määrän ja luotonannon kasvu on elpynyt entisestään korkojen pysyessä hyvin matalina. Salkunvaihto ja luotonannon parempi kehitys vauhdittavat lavean rahan kasvua. Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ja laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma ovat lisäksi osaltaan parantaneet rahan määrän ja luotonannon indikaattoreiden kehitystä. Pankkien rahoituskustannukset pysyivät ennätyskellisen pieninä vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Suotuisat antolainausehdot vaikuttivat edelleen myönteisesti lainojen määrän elpyvään kasvuun, joka on vahvistumassa

asteittain. Lisäksi maiden väliset antolainauskorkojen erot ovat kaventuneet edelleen. Pankkilainat ovat yritysten pääasiallinen ulkoinen rahoituslähde, mutta yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaisvirran arvioidaan tasaantuneen vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Viimeaikainen kehitys vahvistaa kaiken kaikkiaan, että EKP:n rahapoliittiset toimet välittyvät vähitellen antolainausehtoihin ja etupäässä tukevat lavean rahan ja luotonannon kehitystä.

### Kuvio 24.

#### M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(prosenttimuutos; kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)

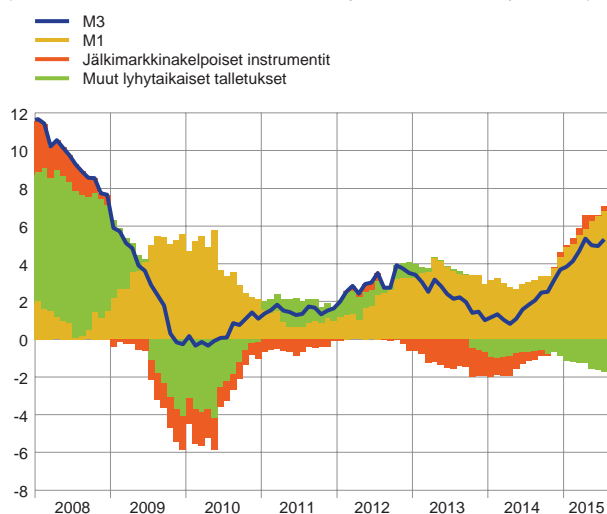


Lähde: EKP.

### Kuvio 25.

#### M3 ja sen erät

(vaikutus M3:n vuotuisen kasvuvauhtiin, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)



Lähde: EKP.

### Rahataloutta koskevat tuoreimmat tiedot vahvistavat, että rahan määrä on vankassa kasvussa.

M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli heinäkuussa 5,3 %, kun se oli vuoden 2015 toisella neljänneksellä ollut 5,0 % (ks. kuvio 24). M3:n kasvua vauhditti pääasiassa suppea raha-aggregaatti M1. M1:n vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi edelleen heinäkuussa 2015, jolloin se oli 12,1 %. Vuoden 2015 toisella neljänneksellä vuotuinen kasvuvauhti oli ollut 10,9 %. Suppean rahan viimeaikainen kehitys tukee käsitystä talouskasvun jatkuvasta elpymisestä.

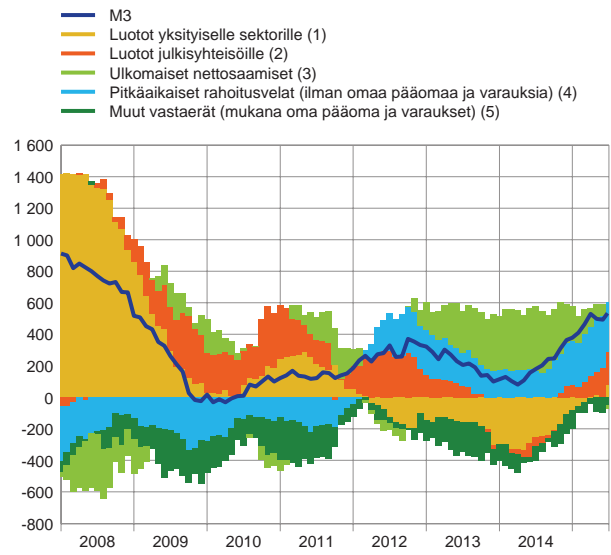
### Rahaa hallussa pitävä sektori keskittyy yön yli -talletuksiin.

M1 edesauttoi huomattavasti M3:n kasvua heinäkuussa niin kuin koko vuoden 2015 toisen neljänneksen ajan (ks. kuvio 25). Erittäin matala korkotaso kannustaa rahaa hallussa pitävää sektoria sijoittamaan yön yli -talletuksiin M3:n sisällä. M1:n vaikutus heijastelee myös rahavirtaa, joka liittyy rahaa hallussa pitävällä sektorilla laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman yhteydessä myytyihin julkisen sektorin joukkolainoihin, katettuihin joukkovelkakirjalainoihin ja omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin. Vähemmän likvidien rahavarojen pienet tuotot supistivat yhä muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten määrää vuoden 2015 alkupuoliskolla, mikä hidasti edelleen M3:n kasvua. Jälkimarkkinakelpoiset instrumentit (eli M3 – M2) sen sijaan vahvistivat lisää M3:n kasvua: niiden vaikutus oli pientä mutta myönteistä.

## Kuvio 26.

### M3:n vastaerät

(vuotuisia virtatietoja, miljardia euroa, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)



Lähde: EKP.

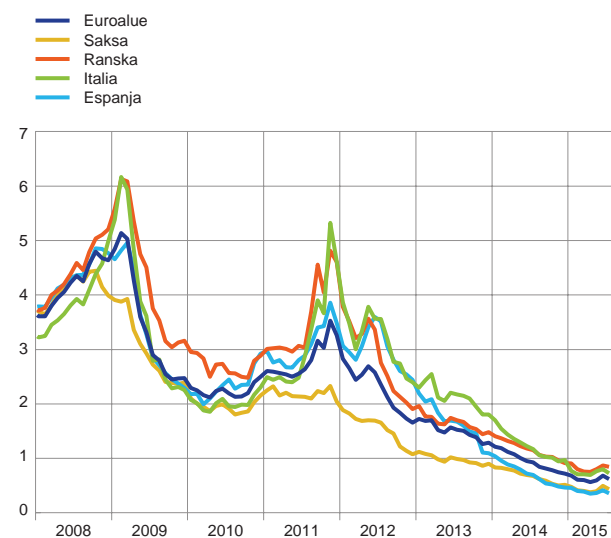
Huom. M3 esitetään ainoastaan viitteeksi (M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5).

heinäkuussa, ja tämän taustalla oli lähinnä eurojärjestelmän hallussa olevien julkisyhteisöjen arvopapereiden lisääntyminen julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman mukaisesti. Pankit puolestaan vähensivät edelleen hallussaan olevia valtion arvopapereita. Viimeksi mainitun ansiosta rahalaitokset voivat korjata investointiensa tasapainoa yksityisen sektorin omaisuuserien suuntaan.

## Kuvio 27.

### Pankkien velkarahoituksen kustannukset yhteensä

(vuotuisina prosentteina)



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

Huom. Keskimääräinen uusien sopimusten talletuskorko (eli talletusten kustannukset yhteensä) ja vakuudettoman markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannus painotettuna vastaavilla kannan määrillä.

## Rahan luomisessa painopiste siirtyi heinäkuussa edelleen kohti kotimaisia lähteitä, mikä on osittain yhteydessä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja omaisuuserien osto-ohjelman vaikutuksiin.

M3:n vastaeristä (ks. kuvio 26) rahan vuotuista kasvua ovat edistäneet viime kuukausina lähinnä siirtyminen pois pitkäaikaisista rahoitusveloista ja lisääntyvä luotonanto julkisyhteisöille. Myös yksityiselle sektorille myönnetty luotot ovat alkaneet vaikuttaa vuosikasvuun aavistuksen verran positiivisesti. Rahaa halussa pitävän sektorin hallussa olevien rahalaitosten pitkäaikaisen rahoitusvelkojen (pl. oma pääoma ja varaukset) vuotuinen supistumisvauhti oli yhä voimakasta. Se oli -6,5 % heinäkuussa 2015 eli sama kuin vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Rahalaitosten pitkäaikaisen rahoitusvelkojen vähentymistä vauhdittavat osittain omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyt ostot sekä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kasvava suosio pitkäaikaisen markkinaehtoisen pankkirahoituksen vaihtoehtona. Rahalaitosten (ml. eurojärjestelmä) luotonanto julkisyhteisöille kasvoi

heinäkuussa, ja tämän taustalla oli lähinnä eurojärjestelmän hallussa olevien julkisyhteisöjen arvopapereiden lisääntyminen julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman mukaisesti. Pankit puolestaan vähensivät edelleen hallussaan olevia valtion arvopapereita. Viimeksi mainitun ansiosta rahalaitokset voivat korjata investointiensa tasapainoa yksityisen sektorin omaisuuserien suuntaan.

## Pankkien rahoituskustannukset suurenivat vuoden 2015 toisella neljänneksellä mutta pysyivät alhaisella tasolla.

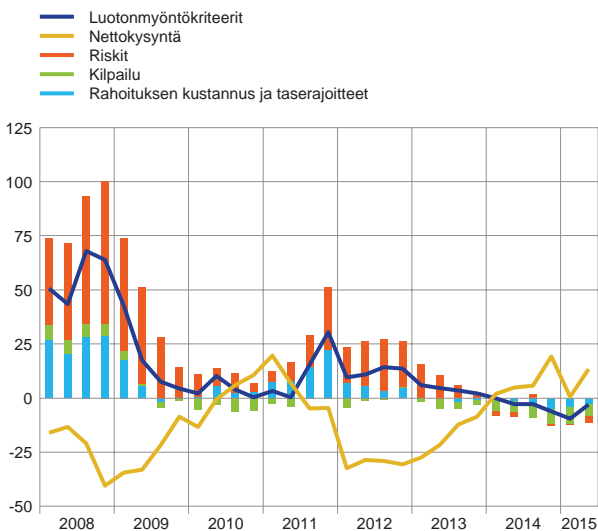
Pankkien yhdistetyt rahoituskustannukset ovat olleet supistumaan päin parin viime vuoden aikana (ks. kuvio 27) tilanteessa, jota leimaavat rahalaitosten pitkäaikaisen rahoitusvelkojen nettolunastukset. Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma on julkistamisensa jälkeen supistanut huomattavasti lisää pankkien rahoituskustannuksia. Pankkien velkarahoituksen kustannusten hiljattainen kasvu johtui pankkien joukkolainojen tuottojen suurenemisesta. Talletuskorot pysyivät sen sijaan pitkän aikavälin keskiarvoonsa nähden alhaisina. Heinäkuussa 2015 tehty euroalueen pankkien luotonantokysely osoitti,



## Kuvio 28.

### Yrityslainojen myöntämiskriteerien tiukentumiseen vaikuttavat tekijät ja nettokysyntä

(nettomääräinen prosentiosuus keskimäärin luokkaa kohden)



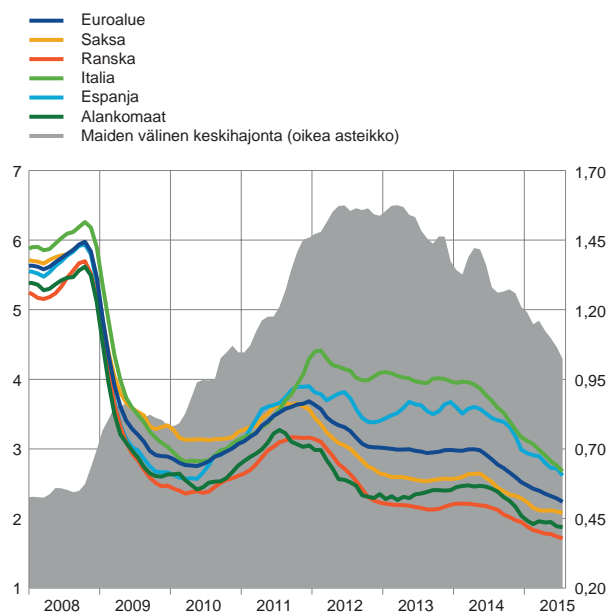
Lähde: EKP.

Huom. "Rahoituksen kustannus ja taserajoitteet" ovat "pääoma-asemaan liittyvän kustannuksen", "markkinaehtoisen rahoituksen saatavuuden" ja "likvideettiaseman" painottamaton keskiarvo; "riskit" ovat "talouden yleisen tilanteen ja näkymien", "toimialan tai yksittäisen yrityksen tilanteen ja näkymien tai lainanottajan luottokelpoisuuden" ja "vakuusriskin" painottamaton keskiarvo, ja "kilpailu" on "pankkien taholta tulevan kilpailun", "muiden kuin pankkien taholta tulevan kilpailun" ja "markkinaehtoisen rahoituksen taholta tulevan kilpailun" painottamaton keskiarvo.

## Kuvio 29.

### Yritysten lainanoton kustannusten yhdistelmäindikaattori

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Huom. Lainanoton yhteenlaskettujen kustannusten indikaattori on laskettu lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto: heinäkuu 2015.

että pankkien mahdollisuudet saada rahoitusta vähittäistalletuksina ja velkapapereina heikentyivät vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Niiden oli sen sijaan helpompi saada rahoitusta rahamarkkinoilta ja arvopaperistamisen avulla, joskin vähäisemmässä määrin kuin edellisellä vuosineljänneksellä. Ei ole merkkejä siitä, että pankkien talletuskustannukset olisivat muuttumassa negatiivisiksi EKP:n käyttöön ottaman negatiivisen talletuskoron takia.

### Luotonkysyntään ja -tarjontaan liittyvien tekijöiden suotuisa kehitys lieventää pankkien antolainausehtoja.

Heinäkuussa 2015 tehty luotonantokysely osoittaa, että pankkien lisääntynyt kilpailu lievensi sekä yritys- että kotitalouslainojen myöntökriteereitä vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Samaan aikaan myös yrityslainojen nettokysyntä kasvoi (ks. kuvio 28). Pankit lievensivät toisella vuosineljänneksellä myös uusien lainojen ehtoja kaikissa lainaryhmissä lähinnä siksi, että keskitason riskin luotoista perittävät marginaalit pienentyivät entisestään. Tämä viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että luotonantotarjontaa koskevien tekijöiden hillitsevä vaikutus on heikentynyt entisestään ja että kysyntätekijät ovat alkaneet vaikuttaa hieman myönteisesti yritysluotonannon kasvuun, mikä puolestaan vahvistaa entisestään yksityiselle sektorille suuntautuvan luotonannon kasvua. Heinäkuun kysely osoittaa, että pankit käyttivät kohdennettujen pitempiä aikaisten rahoitusoperaatioiden varoja markkinaehtoisen rahoituksen korvikkeena ja luotonantotarjonnan tukena toisella vuosineljänneksellä.

### Pankkien antolainauskorot alenivat edelleen toisella vuosineljänneksellä lähinnä EKP:n epätavanomaisten toimien ansiosta.

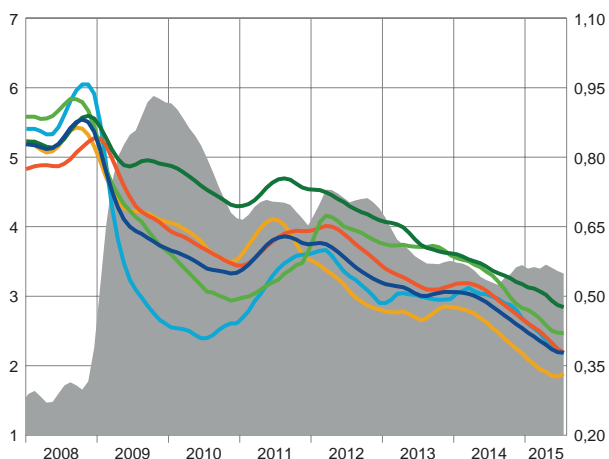
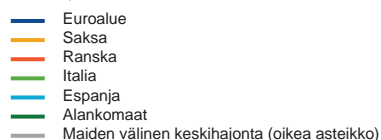
Yritysten ja kotitalouksien ottamien pankkilainojen nimelliskustannus on supistunut huomattavasti. EKP:n tehostettua rahapolitiikan keventämistoimiaan vuoden 2014 kolmannelta neljänneksestä lähtien pankkien rahoituskustannusten pieneneminen on alkanut näkyä vähitellen alemmina antolainauskorkoina: kotitalouksien lainanoton yhdistetyt kustannukset ovat supistuneet noin 0,70 prosenttiyksikköä ja yritysten lainanoton noin 0,75 prosenttiyksikköä euroalueella (ks. kuvat 29 ja 30). Tuoreet tiedot heinäkuulta viittaavat siihen, että pankkien antolainauskorot ovat laskeneet pitkän ajan keskiarvonsa alapuolelle.



### Kuvio 30.

#### Kotitalouksien asuntolainojen kustannusten yhdistelmäindikaattori

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



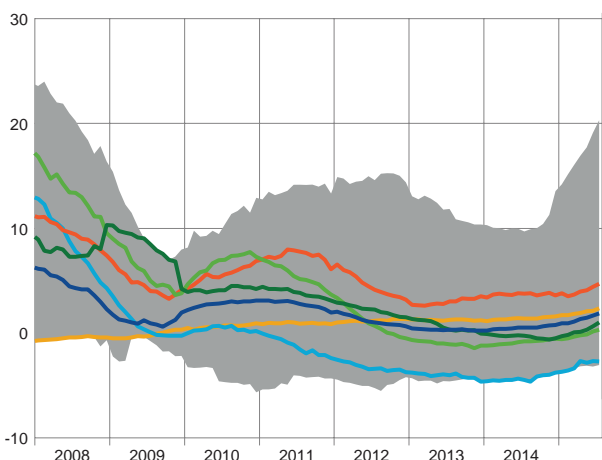
Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori on laskettu lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto: heinäkuu 2015.

### Kuvio 32.

#### Rahalaitosten lainat kotitalouksille

(vuotuinen kasvuvauhti)



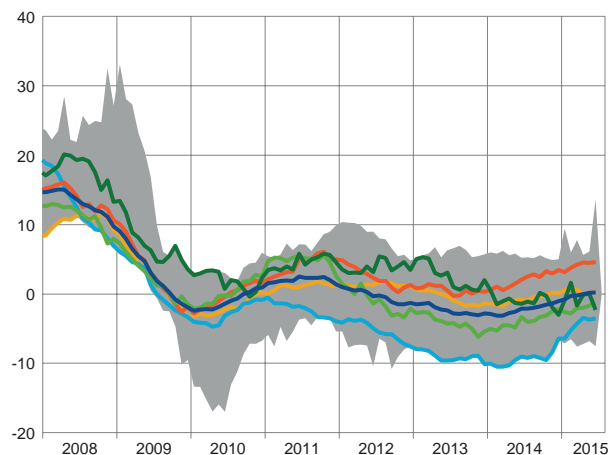
Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden hajonta on laskettu vähimmäis-/enimmäisarvona 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto: heinäkuu 2015.

### Kuvio 31.

#### Rahalaitosten lainat yrityksille

(vuotuinen kasvuvauhti)



Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden hajonta on laskettu vähimmäis-/enimmäisarvona 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto: heinäkuu 2015.

### Antolainauskorkojen maidenväliset erot ovat yhä suuret, mutta ne ovat kaventuneet edelleen.

Luotonantajaedellytykset ovat kehittyneet joiltain osin rohkaisevaan suuntaan koko euroalueella, mutta luotonmyöntökriteereissä esiintyy edelleen maiden ja toimialojen välisiä eroja. Kesäkuussa 2014 hyväksytty luotonannon tukipaketti ja laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma ovat osaltaan kaventaneet eroja, joita lainanotokustannuksissa esiintyy eri maiden välillä. Pankkien myöntämien yrityslainojen korot ovat laskeneet myös erityisen paljon niissä euroalueen maissa, joissa yritysluotonannon kasvuvauhti on jokseenkin heikkoa.

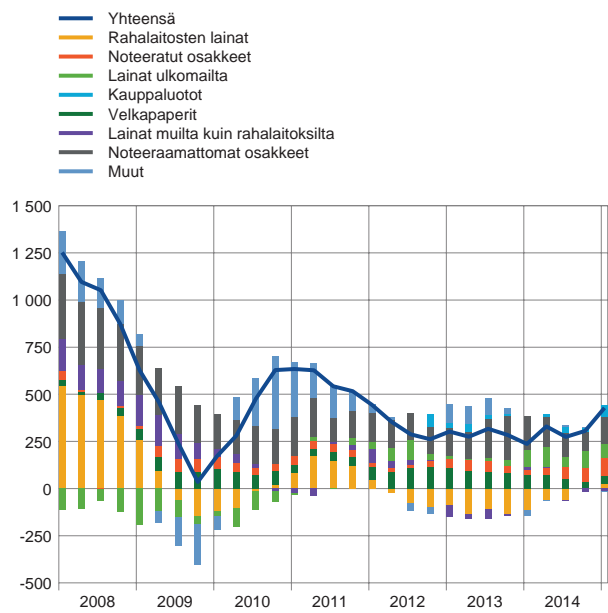
### Yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon kasvu on vähitellen elpymässä.

Kun lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutusta ei oteta huomioon, yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvu suureni 1,4 prosenttiin heinäkuussa 2015, kun se oli ollut 0,9 % vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Yrityksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvu, joka on supistunut nopeasti jo pitkään, on alkanut vähitellen elpyä vuoden 2014 alun jälkeen. Se oli 0,9 % heinäkuussa 2015 (ks. kuvio 31). Tästä

### Kuvio 33.

#### Yritysten ulkoinen rahoitus euroalueella

(miljardia euroa, neljän neljänneksen virtatietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Lainat rahalaitoksilta ja muilta kuin rahalaitoksilta (ml. muut rahoitusväliittäjät, vakuutuslaitokset ja eläkerahastot) on korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla. "Muut" tarkoittaa yhteenlaskettujen tietojen ja kuvioon sisältyvien instrumenttien erotusta, ja siihen sisältyvät yrityksen sisäiset lainat sekä rahoitustilinpidon ja muita kuin rahoitustilejä koskevan tilinpidon välisen tasapainon korjaaminen. Tuorein havainto: I/2015.

huolimatta luotonanto yrityksille kasvaa edelleen vaimeasti. Luotonanto kotitalouksille kasvoi toisella vuosineljänneksellä aiempaa paremmin ja oli 1,9 % heinäkuussa (ks. kuvio 32). Kuten edellä todettiin, tätä kehitystä ovat vahvistaneet pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen – mikä on ollut yleistä euroalueella kesän 2014 jälkeen – sekä pankkilainojen tarjonnan ja kysynnän koheneminen. Vaimea taloustilanne ja jokseenkin tiukat antolainausehdot heikentävät kuitenkin yhä lainojen tarjontaa joissakin euroalueen osissa.

**Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaisvirta, joka vahvistui entisestään edellisellä vuosineljänneksellä, on arvioiden mukaan tasaantunut vuoden 2015 toisella neljänneksellä.** Yritysten ulkoinen rahoitus oli toisella vuosineljänneksellä samalla tasolla kuin vuoden 2012 alussa (ks. kuvio 33) ja vuosina 2004–2005 ennen kuin luotonanto kasvoi voimakkaasti.

Yritysten ulkoisen rahoituksen kasvua vahvistivat talouden toimeliaisuuden voimistuminen, yhä alenevat pankkilainojen kustannukset, pankkien antolainausehtojen lieveneminen ja markkinaehtoisen velkarahoituksen hyvin pienet kustannukset. Yritykset (etenkin pörssiyhtiöt) pitivät pieniin vaihtoehtokustannuksiin liittyen kassavaransa

kuitenkin historiallisen suurina turvatakseen likviditeettipuskurinsa ja ehkä myös rahoittaakseen mahdollisia tulevia fuusioita ja yrityskauppoja.

**Tuoreet tiedot osoittavat, että yritysten velkapaperien nettoemissiot vähenivät touko- ja kesäkuussa 2015.** Tämä kehitys on seurausta siitä, että yritysten suorat ja epäsuorat velkapaperiemissiot ja niitä koskevat järjestelyt lisääntyivät äkillisesti vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman käynnistymisen jälkeen. Yritykset turvautuivat enenevässä määrin markkinaehtoiseen rahoitukseen tammi- ja huhtikuun 2015 välisenä aikana voidakseen hyötyä erityisen suotuisasta markkinatilanteesta ja alhaisista koroista.

**Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus, joka oli supistunut ennätyksellisen pieneksi helmikuussa, kasvoi hieman vuoden 2015 toisella neljänneksellä.** Kasvua vauhditti varallisuushintojen aleneminen toisella vuosineljänneksellä, mikä johti euroalueen yritysten markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen kustannusten kasvuun. Kyseiset kustannukset olivat heinä- ja elokuussa 2015 keskimäärin noin 0,45 prosenttiyksikköä suuremmat kuin helmikuussa. Markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen nousua tasoitti osittain pankkien antolainauskorkojen aleneminen, joka jatkui vuoden 2015 toisella neljänneksellä.

## 6 Julkisen talouden kehitys

*Euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman odotetaan kohentuvan edelleen suhdanneluonteisen elpymisen ja korkojen alhaisuuden ansiosta. Rakenteellisen rahoitusaseman kohentamisen arvioidaan kuitenkin käytettävissä olevien tietojen mukaan pysähtyneen. Vakauttamistoimia onkin jatkossa lisättävä useassa maassa, jotta maiden julkisen talouden suuret velkasuhteet saadaan pysyvästi pienenevään suuntaan.*

**Euroalueen keskimääräisen julkisen talouden alijäämän odotetaan supistuvan edelleen.** Euroalueen talousnäkyksiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2015 arvioissa ennakoidaan, että euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistuu 1,7 prosenttiin vuonna 2017, kun alijäämäsuhte oli vuonna 2014 ollut 2,4 % (ks. taulukko 1). Julkisen talouden kohentamisen odotetaan johtuvan yksinomaan ennakoidusta suhdannetilanteen parantumisesta ja korkomenojen pienenemisestä perusskenaariossa. Vuoden 2015 alijäämänäkymät ovat kutakuinkin samankaltaiset kuin kesäkuun 2015 arvioissa. Tämä johtuu siitä, että arvioiden välisenä aikana on hyväksytty vain joitakin uusia budjettitoimia, ja myöhempiä vuosina alijäämän odotetaan supistuvan aiempaa vaimeammin, kun taloustilanteen elpyminen heikkenee hieman.

### Taulukko 1.

#### Julkisen talouden kehitys euroalueella

(prosenttia BKT:stä)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
a. Tulot yhteensä	45,9	46,4	46,5	46,3	45,9	45,7
b. Menot yhteensä	49,5	49,3	49,0	48,4	47,9	47,5
<i>josta:</i>						
c. Korkomenot	3,0	2,8	2,6	2,4	2,3	2,2
d. Perusmenot (b–c)	46,5	46,5	46,3	46,0	45,6	45,3
Rahoitusjäämä (a–b)	-3,6	-2,9	-2,4	-2,1	-2,0	-1,7
Perusjäämä (a–d)	-0,6	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,5
Sudannekorjattu rahoitusjäämä	-3,5	-2,2	-1,9	-1,8	-1,9	-1,7
Rakenteellinen rahoitusjäämä	-3,2	-2,2	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7
Bruttovelka	89,0	90,6	91,7	91,6	90,7	89,4
Lisätieto: BKT:n määrä (prosenttimuutos)	-0,7	-0,2	0,9	1,4	1,7	1,8

Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkyksiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2015).

Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin, ml. Liettua (myös ennen vuotta 2015). Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

### **Rakenteellisen rahoitusaseman odotetaan pysyvän kutakuinkin muuttumattomana vuoteen 2017 saakka.**

Tämä johtuu menopuolen kohentumisesta pääasiassa korkomenojen pienenemisen ansiosta, minkä odotetaan pitkälti kumoutuvan tulopuolella useissa maissa tehtävien välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkauksilla. Euroalueen julkisen talouden rakenteellisen alijäämäsuhteen arvioidaan supistuvan kaiken kaikkiaan vähäisesti eli 1,7 prosenttiin vuonna 2017 (1,8 % vuonna 2014), joten se jää hieman suuremmaksi kuin kesäkuussa julkaistuissa arvioissa.

**Julkisen talouden velan odotetaan supistuvan vähitellen tarkastelujaksolla, mutta pysyvän suurena.** Euroalueen velkasuhteen odotetaan supistuvan vuonna 2014 mitatusta 91,7 prosentin huippulukemastaan 89,4 prosenttiin tarkastelujakson

lopussa. Velkanäkymien parantuminen – joskin ne eivät kohene niin nopeasti kuin kesäkuussa arvioitiin – johtuu pääasiassa velan koron ja talouden kasvuvauhdin suotuisasta suhteesta ja perusjäätymisen asteittäisestä kohentumisesta. Velkakannan korjauserän odotetaan kehittyvän myönteisen suuntaisesti erityisesti siksi, että rahoitussektorille myönnettyjen tukien velkaa kasvattava vaikutus vaimenee. Rahoitussektorin tukitoimien vaikutuksia ja riskejä julkisen talouden kannalta on käsitelty tarkemmin tämän Talouskatsauksen artikkelissa ”The fiscal impact of financial sector support during the crisis”. Koska julkisen talouden velan odotetaan pysyvän korkeana useassa maassa, vakauttamistoimia on lisättävä, jotta velkasuhde saadaan pysyvästi pienenevän suuntaiseksi. Tämä on sitäkin tärkeämpää, kun otetaan huomioon väestön ikääntymisestä ja kasvavista terveydenhoitokustannuksista aiheutuvat merkittävät pitkän aikavälin haasteet.

**Koska rakenteellisten toimenpiteiden ennakoitaan jäävän vähäisiksi, toimien vaje vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisiin toimenpidevelvoitteisiin nähden kasvaa.** Finanssipolitiikan arvioidaan olevan kutakuinkin neutraalia vuonna 2015. Tämä on tarkoituksenmukaista tämänhetkessä heikossa taloustilanteessa, jossa finanssipolitiikan tulisi tukea talouskasvun elpymistä ja samalla taata velkakestävyys. Kesäkuisissa maakohtaisissa suosituksissa Euroopan komissio totesi kuitenkin, että tarkastelun kohteena olleesta 17:stä euroalueen maasta 12 maahan kohdistuu vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyviä rakenteellisia uudistuksia koskevien sitoumusten rikkomisen riskejä (ks. kehikko 8). Tästä syystä on tärkeää, että erityisesti ne maat, joilla vakauttamistarvetta vielä on, kiinnittävät aiempaa enemmän huomiota velkakestävyyteen ja edistyvät julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamisessa. Vuoden 2016 alustavissa talousarviosuunnitelmissa tulisi selkeyttää, miten hallitukset, joiden rakenteelliset toimet eivät vastaa niiden vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia sitoumuksia, aikovat noudattaa maakohtaisia suosituksiaan sen varmistamiseksi, että ne noudattavat EU:n finanssipoliittisten sääntöjä vähentämällä alijäämään aiempaa nopeammin.

## Kehikko 1.

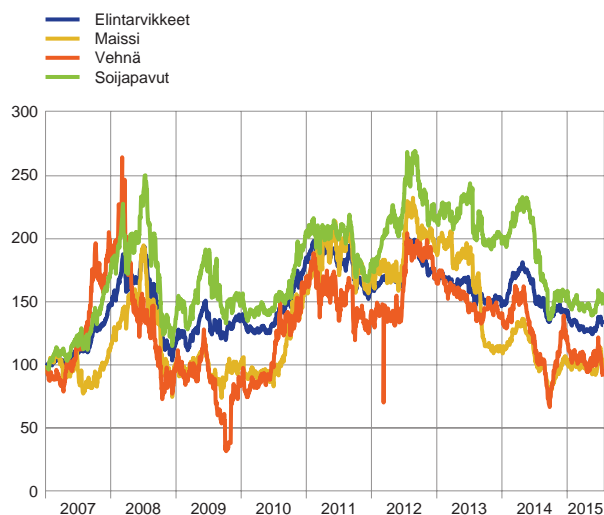
# Muiden raaka-aineiden kuin öljyn viimeaikainen ja odotettu hintakehitys

**Muiden raaka-aineiden kuin öljyn maailmanmarkkinahintoja on seurattu tarkkaan viime kuukausina, sillä jatkuvien laskupaineiden vuoksi hinnat ovat painuneet alimmilleen viiteen vuoteen.** Vaikka elintarvike- ja metalliraaka-aineiden hintakehitys on ollut suurin piirtein samankaltaista, yksittäisiin markkinoihin liittyy erityisiä tarjonta- ja kysyntätekijöitä, joiden vuoksi tärkeimpien raaka-aineiden hintakehitystä on syytä analysoida huolellisesti. Tässä kehikossa tarkastellaan tärkeimpiä tiettyjen muiden raaka-aineiden kuin öljyn viimeaikaisen ja odotetun hintakehityksen taustatekijöitä.

### Kuvio A.

#### Elintarvikeraaka-aineiden hinnat

(indeksi: 1.1.2007 = 100)



Lähteet: Hamburg Institute of International Economics (HWWI) ja Bloomberg.

**Elintarvikeraaka-aineiden hinnat ovat laskeneet vuoden 2012 puolivälistä lähtien, sillä markkinoilla on ollut ylitarjontaa perättäisten hyvien satovuosien vuoksi.** Runsas tarjonta ja suuret varastot ovat osaltaan laskeneet vehnän ja maissin hintoja erityisesti vuoden 2015 alusta lähtien (ks. kuvio A). Hinnat laskivat Venäjän vuoden 2015 alkupuoliskolla käyttämistä vehnän vientirajoituksista huolimatta. Maissin hinnan laskuun ovat vaikuttaneet myös huolet etanolin raaka-aineiden kysynnän heikkenemisestä ja Kiinan tuonnin hidastuminen. Lisäksi soijapapujen hinnat ovat laskeneet suuren tarjonnan vuoksi.

**Elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehityksen odotetaan jatkuvan vaimeana.** Vehnän ja maissin tuotannon odotetaan supistuvan vain hieman satokaudella 2015–2016, kun taas öljysiemenkasvien ja erityisesti soijapapujen tuotannon odotetaan kasvavan. Hintakehitysnäkymiin liittyvistä riskeistä yhtäältä epäsuotuisat sääolosuhteet voisivat nopeuttaa hintojen nousua, ja toisaalta odotettua voimakkaampi

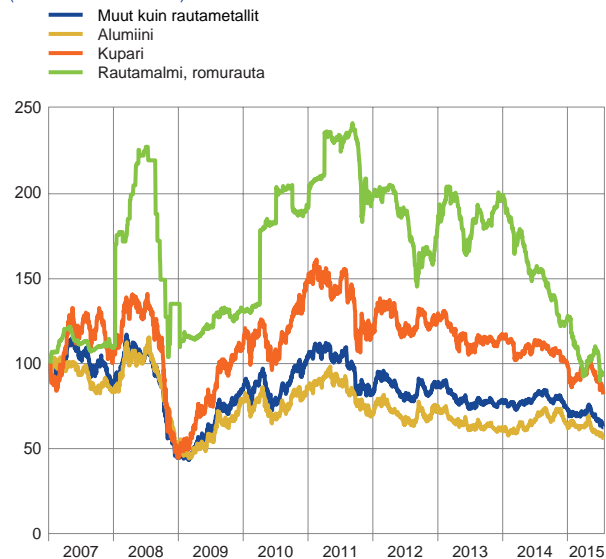
biopolttoaineiden tuotannon supistuminen voisi heikentää edelleen tiettyjen maatalousraaka-aineiden kysyntää.

**Metalliraaka-aineiden hinnat ovat laskeneet vuoden 2011 puolivälistä lähtien, sillä tarjonta on lisääntynyt edelleen ja kysynnän kasvu on hidastunut erityisesti Kiinassa.** Elintarvikeraaka-aineisiin verrattuna metallien hinnat seuraavat yleensä tiiviimmin maailmantalouden kehitystä. Koska huomattava osa maailman metallintuotannosta viedään Kiinaan, maan talouskehityksellä on merkittävä vaikutus metallien hintoihin. Näin ollen markkinoiden huolet Kiinan kysynnän vahvuudesta ovat kiihdyttäneet metallien hintojen laskua vuoden 2015 alusta lähtien (ks. kuvio B).

## Kuvio B.

### Metalliraaka-aineiden hinnat

(indeksi: 1.1.2007 = 100)



Lähteet: Hamburg Institute of International Economics (HWWI) ja Bloomberg.

Hintojen laskuun ovat vaikuttaneet myös tuotannon jatkuva kasvu ja suuret varastot. Tuotannon jatkuvaa kasvua tukevat viime vuosien merkittävät investoinnit, joilla tuotantokapasiteettia on lisätty. Investointien perusteena oli tuolloinen metallien korkea hintataso. Eri metalliraaka-aineiden hinnat ovat laskeneet kautta linjan vuonna 2015. Teräksen tärkeimmän raaka-aineen rautamalmin hinta on laskenut 26 %, alumiinin 13 % ja kuparin 20 % vuoden alun lukemista.

### Ylitarjonta ja nousevien markkinatalousmaiden talouskasvun hidastuminen vaimentavat oletettavasti metallien hintakehitystä lyhyellä aikavälillä.

Kiinassa raaka-aineiden kysynnän kasvun odotetaan pysyvän aiempaa heikompana maan talouskasvun tasaantuessa vaiheittain. Yleisesti ottaen talouskasvu on hidastumassa nousevissa markkinatalousmaissa, joiden tuotanto on yleensä raaka-ainevaltaisempaa kuin kehittyneiden talouksien. Metallien hintojen odotetaan siis nousevan vain vähitellen, sillä tarjonnan ennakoidaan tasaantuvan vain hitaasti. Metallien hintakehitys voi jäädä odotettua heikommaksi etenkin, jos kehittyvien markkinatalouksien ja erityisesti Kiinan kysynnän kasvu hidastuu odotettua nopeammin ja tarjontatuotantomäärät pysyvät suurina hintojen laskusta huolimatta.



## Kehikko 2.

# Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 22.4.–21.7.2015

**Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden kolmannella ja neljännellä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 22.4.–9.6.2015 ja 10.6.–21.7.2015.** Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tarkastelujakson ajan 0,05 %, maksuvalmiusluoton korko 0,30 % ja talletuskorko -0,20 %.<sup>1</sup> Neljännessä kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa, jonka maksujen suorituspäivä oli 24.6.2015, jaettiin 73,8 miljardia euroa, mikä on hieman enemmän kuin markkinoilla odotettiin mutta vähemmän kuin maaliskuussa jaetut 97,8 miljardia euroa. Neljässä ensimmäisessä kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa jaettiin siis yhteensä 384 miljardia euroa.<sup>2</sup> Lisäksi eurojärjestelmä jatkoi julkisen sektorin velkapapereiden, katettujen joukkolainojen ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden ostoja osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaansa, jossa ostoja pyritään tekemään 60 miljardilla eurolla kuukaudessa.<sup>3</sup>

### Likviditeettitarpeet

**Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 606,8 miljardia euroa eli 24,6 miljardia euroa suurempi kuin edeltäneellä tarkastelujaksolla.** Kasvun taustalla oli pääasiassa riippumattomien tekijöiden keskimääräisen vaikutuksen kasvu 23,7 miljardilla eurolla 496,8 miljardiin euroon (ks. taulukko).

**Riippumattomien tekijöiden kasvu johtui pääasiassa likviditeettiä vähentävien tekijöiden kasvusta.** Etenkin valtioiden keskimääräiset talletukset kasvoivat merkittävästi eli 19,5 miljardilla eurolla ja olivat 85,6 miljardia euroa. Valtioiden talletukset olivat supistuneet trendinomaisesti siitä lähtien, kun talletusmahdollisuuden korko laskettiin -0,20 prosenttiin syyskuussa 2014. Koska talletuskorko oli negatiivinen eikä valtioiden talletuksille siis EKP:n päätöksen mukaan maksettu sitä korkeampaa korkoa<sup>4</sup>, kansallisten valtiokonttorien kannatti

- <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 operaation ajalta.
- <sup>2</sup> Lisätietoa kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetuista määristä on Talouskatsauksen aiempien numeroiden vastaavissa kehikoissa ja EKP:n verkkosivuilla osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html>.
- <sup>3</sup> Yksityiskohtaista tietoa laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta on saatavilla EKP:n verkkosivuilla osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omt/html/index.en.html>.
- <sup>4</sup> Ks. EKP:n päätös osoitteessa [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2014\\_168\\_r\\_0015\\_en\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2014_168_r_0015_en_txt.pdf).

vähentää sekkitilitalletuksiaan eurojärjestelmässä. Talletusten supistuminen kuitenkin pysähtyi vuoden 2015 toisella pitoajanjaksolla, ja talletukset kääntyivät kasvuun kolmannella ja neljännellä pitoajanjaksolla, sillä matalat markkinakorot ja likviditeetin runsaus vähensivät valtiokonttorien käytettävissä olevia vaihtoehtoja käteisvarojensa sijoittamiseen. Lisäksi keskimääräinen liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi 23,8 miljardilla eurolla. Tämä johtui yhtäältä pitkään jatkuneesta setelien kysynnän kasvusta ja toisaalta viimeaikaisista maakohtaisista tekijöistä.

**Likviditeettiä lisäävistä tekijöistä ulkomaisten nettosaamisten määrä kasvoi edelleen tarkastelujakson aikana, mutta muutokset muissa riippumattomissa tekijöissä neutraloivat vaikutuksen.**

Euron heikennyttyä vuoden 2015 alussa ulkomaiset nettosaamiset kasvoivat toisen neljänneksen uudelleenarvostuksen myötä ja olivat tarkastelluilla kahdella pitoajanjaksolla keskimäärin 649,8 miljardia euroa eli 42,2 miljardia euroa suuremmat kuin vuoden ensimmäisellä ja toisella pitoajanjaksolla. Vaikutuksen kuitenkin kumosi 45,4 miljardin euron kasvu muissa riippumattomissa tekijöissä. Euromääräiset saamiset puolestaan kasvoivat 22 miljardia euroa pääasiassa muiden rahoitusvarojen arvostusmuutosten vuoksi. Se tasoi likviditeettiä vähentävien tekijöiden kasvun vaikutusta kuitenkin vain osittain.

**Riippumattomien tekijöiden suuruus vaihteli edelleen tavallista enemmän tarkastelujaksolla.**

Tämä johtui pääasiassa merkittävistä vaihteluista valtioiden talletusten määrässä ja jonkin verran tavanomaista suuremmasta setelien kysynnän vaihtelusta. Kesäkuun lopun neljännesvuosittaisen uudelleenarvostuksen vuoksi ulkomaisten nettosaamisten ja euromääräisten nettosaamisten määrä pieneni. Tämä lisäsi heilahtelua, tosin vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla.

**Riippumattomien tekijöiden vaikutusta koskevien viikoittaisten ennusteiden keskimääräinen ennustevirhe kasvoi hieman tarkastelujaksolla ja oli 6,4 miljardia euroa. Tämä johtui pääasiassa valtioiden talletuksia koskevien ennustevirheiden kasvusta.**

Kehitys osoittaa, että valtiokonttoreiden sijoitustoiminnan ennakointi on edelleen vaikeaa tilanteessa, jossa lyhyet rahamarkkinakorot ovat yhä selvemmin negatiivisia ja ylimääräisen likviditeetin määrä on suuri.

## Likviditeetin tarjonta

**Avomarkkinaoperaatioissa – huutokauppaoperaatioissa ja suorissa ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi tarkastelujaksolla**

**165,3 miljardilla eurolla 937,2 miljardiin euroon.** Kasvu johtui lähes yksinomaan suorista ostoista, sillä huutokauppaoperaatioiden vaikutus muuttui vain hieman.

**Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi vain hieman ja oli 513,2 miljardia euroa, joskin eri operaatioiden osuudet vaihtelivat merkittävästi.**

Likviditeettivaikutus, joka johtui kolmen vuoden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden erääntymisestä edellisellä tarkastelujaksolla ja säännöllisiin rahoitusoperaatioihin (perusrahoitusoperaatiot ja kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot) osallistumisen vähenemisestä tällä

tarkastelujaksolla, kumoutui kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin myötä. Kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa lainattujen varojen keskimääräinen volyymi nimittäin kasvoi 87,9 miljardilla eurolla, kun taas perusrahoitusoperaatioissa lainattujen varojen keskimääräinen volyymi pieneni 41 miljardilla eurolla ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa lainattujen varojen määrä 6,3 miljardilla eurolla, ja kolmen vuoden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa lainattujen varojen keskimääräinen volyymi (38,6 miljardia euroa edellisellä tarkastelujaksolla) väheni nollaan.

**Suorien arvopaperisijoitusten kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyymi kasvoi 163,4 miljardilla eurolla 424 miljardiin euroon laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman toteutuksen myötä.** Osto-ohjelman kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyymi kasvoi selvästi enemmän kuin mitä velkapaperiohjelmassa ja kahdessa edellisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja arvopapereita erääntyi: julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa kasvua oli 135,4 miljardia euroa, kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa 31,7 miljardia euroa ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa 3,7 miljardia euroa.

## Ylimääräinen likviditeetti

**Ylimääräinen likviditeetti lisääntyi edelleen tarkastelujaksolla ja oli keskimäärin 329,2 miljardia euroa. Kasvun taustalla olivat omaisuuserien ostot ja kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteuttaminen.**

Ylimääräisen likviditeetin kasvu jakaantui melko tasaisesti tarkastelujakson kahdelle pitoajanjaksolle: ensimmäisellä kasvua oli 73,0 miljardia euroa ja toisella 79,2 miljardia euroa. Kuukausittaiset omaisuuserien ostot lisäävät ylimääräisen likviditeetin määrän kasvua tasaisesti, mutta riippumattomien tekijöiden vaikutuksen heilahtelujen vuoksi kasvuluvut voivat vaihdella merkittävästikin tarkastelujakson aikana.

**Sekkitilitalletusten päivittäinen keskiarvo nousi 95,8 miljardilla eurolla 339,4 miljardiin euroon ylimääräisen likviditeetin määrän kasvun vuoksi.**

Myös talletusmahdollisuuden käyttö kasvoi edelleen, keskimäärin 55,5 miljardista 101,3 miljardiin euroon. Talletusmahdollisuuden käytön osuus ylimääräisen likviditeetin määrästä kasvoi vain hieman ja oli 46 % (edellisellä tarkastelujaksolla 42 %).

## Korkokehitys

**Rahamarkkinakorot laskivat edelleen tarkastelujakson aikana. Taustalla olivat ylimääräisen likviditeetin määrän kasvu sekä negatiivisten korkojen yleistyminen rahamarkkinoilla.** Eoniakorko laski ja oli kolmannella pitoajanjaksolla keskimäärin -0,098 % ja neljännellä pitoajanjaksolla keskimäärin -0,119 % (edellisellä tarkastelujaksolla se oli keskimäärin -0,045 %). Vakuudellisissa sopimuksissa yön

## Eurojärjestelmän likviditeetti

	22.4.–21.7	28.1.–21.4.	Neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso		
<b>Velat – Likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>							
<b>Riippumattomat tekijät</b>	<b>1 690,3</b>	<b>(+88,7)</b>	<b>1 601,6</b>	<b>1 696,2</b>	<b>(+11,0)</b>	<b>1 685,2</b>	<b>(+58,0)</b>
Liikkeessä olevat setelit	1 034,5	(+23,8)	1 010,7	1 042,7	(+15,3)	1 027,4	(+11,5)
Valtioiden talletukset	85,6	(+19,5)	66,1	96,3	(+19,8)	76,5	(+6,3)
Muut riippumattomat tekijät	570,2	(+45,4)	524,8	557,1	(-24,2)	581,3	(+40,3)
<b>Rahapoliittiset välineet</b>							
Sekkitilitalletukset	339,4	(+95,8)	243,6	381,4	(+78,0)	303,4	(+41,6)
Vähimmäisvarantovelvoitteet	111,2	(+0,9)	109,1	112,3	(+1,9)	110,3	(-0,2)
Talletusmahdollisuus	101,3	(+45,8)	55,5	103,1	(+3,4)	99,7	(+31,1)
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>1 193,8</b>	<b>(+65,1)</b>	<b>1 128,7</b>	<b>1 183,2</b>	<b>(-19,8)</b>	<b>1 203,0</b>	<b>(+40,8)</b>
Valuuttamääräiset nettosaamiset	649,8	(+42,2)	607,6	642,9	(-12,8)	655,7	(+29,8)
Euromääräiset nettosaamiset	544,1	(+22,9)	521,1	540,3	(-7,0)	547,3	(+11,0)
<b>Rahapoliittiset välineet</b>							
Avomarkkinaoperaatiot	937,2	(+165,3)	771,9	997,5	(+111,9)	885,6	(+90,0)
Huutokauppaoperaatiot	513,2	(+2,0)	511,2	525,7	(+23,2)	502,5	(-2,4)
Perusrahoitusoperaatiot	89,7	(-41,0)	130,7	82,4	(-13,4)	95,9	(-23,0)
Poikkeavamaturiteettiset rahoitusoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
3 kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	90,5	(-6,3)	96,9	83,8	(-12,6)	96,3	(-12,1)
3 vuoden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	0,0	(-38,6)	38,6	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	333,0	(+87,9)	245,1	359,5	(+49,2)	310,3	(+32,6)
Suorat arvopaperisijoitukset	424,0	(+163,4)	260,7	471,8	(+88,6)	383,1	(+92,6)
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 1	24,4	(-2,1)	26,5	23,3	(-2,0)	25,3	(-0,7)
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 2	11,1	(-0,8)	11,9	10,8	(-0,5)	11,3	(-0,2)
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 3	87,1	(+31,7)	55,4	95,1	(+14,9)	80,2	(+16,7)
Velkapaperiohjelma	136,6	(-4,5)	141,1	134,6	(-3,7)	138,3	(-2,5)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	7,5	(+3,7)	3,8	8,8	(+2,4)	6,4	(+1,7)
Julkisen sektorin osto-ohjelma	157,4	(+135,4)	22,0	199,1	(+77,5)	121,6	(+77,6)
Maksuvalmiusluotto	0,2	(-0,1)	0,3	0,3	(+0,2)	0,1	(-0,1)
<b>Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>							
Likviditeettitarpeet yhteensä	606,8	(+24,6)	582,2	622,9	(+29,9)	593,0	(+17,2)
Riippumattomat tekijät	496,8	(+23,7)	473,1	513,3	(+30,7)	482,6	(+17,4)
Ylimääräinen likviditeetti	329,2	(+139,5)	189,7	371,9	(+79,2)	292,7	(+73,0)
<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	-0,20	(+0,00)	-0,20	-0,20	(+0,00)	-0,20	(+0,00)
Eoniakorko keskimäärin	-0,107	(-0,063)	-0,045	-0,119	(-0,021)	-0,098	(-0,037)

Lähde: EKP.

Huom. Koska kaikki taulukon luvut ovat pyöristettyjä, sulkeissa ilmoitettu muutos edelliseen tarkastelujaksoon nähden ei aina ole tarkasteltavan ja edellisen jakson pyöristettyjen lukujen erotus (poikkeama 0,1 miljardia euroa).

yli -korot laskivat lähelle talletusmahdollisuuden korkoa. Esimerkiksi GC Pooling -markkina-alustalla<sup>5</sup> yön yli reposopimusten keskikorko laski perustason vakuuskoria käytettäessä -0,18 prosenttiin (laskua edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna 0,05 prosenttiyksikköä) ja laajennettua koria käytettäessä -0,17 prosenttiin (laskua 0,07 prosenttiyksikköä).

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

## Kehikko 3.

### TARGET2-transaktiotiedoista saatava hyöty vakuudettomien yön yli -rahamarkkinoiden analysoinnissa

#### **Vaikka rahamarkkinoilla on suuri merkitys, rahamarkkinatransaktioista ei yleensä ole helposti saatavilla eriteltyjä tietoja.**

Yön yli -transaktioita tehdään pääasiassa keskitettyjen kaupankäyntijärjestelmien ulkopuolella, ja mikäli transaktioita tilastoidaan, tilastointi keskittyy yleensä vain tiettyihin maihin. Euroalueella vakuudettomasta yön yli -luotonannosta kerätään päivittäin tietoa joukolta pankkeja: niiden välisten luottojen painotettu keskiporkko eli eonia (euro overnight index average) toimii vakuudettomien yön yli -markkinoiden viitekorkona. Tiedonantajapankkeilta ei kuitenkaan saada transaktiokohtaisia tietoja, vaan pankkien ilmoittamat luotonantotiedot ovat päivittäisiä aggregaatteja. Vuoden 2016 puolivälistä lähtien euroalueen rahamarkkinatransaktioista kerätään tietoa uuden rahamarkkinatilastoasetuksen<sup>1</sup> nojalla. Tiedonantajapankkeja on aluksi 53.

#### **TARGET2-järjestelmästä (Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä) on mahdollista saada erittäin yksityiskohtaista tietoa yön yli -rahamarkkinoista.**

Järjestelmästä ei saada suoraan tietoja vakuudettomista yön yli -luotoista, mutta tietoihin pääsee käsiksi tarkastelemalla pankkienvälisten luottojen selvitykseen liittyviä vastakkaisia transaktioita järjestelmässä.<sup>2</sup> Menetelmää on käytetty jo kauan eri puolilla maailmaa. Sen avulla on mahdollista jäljittää merkittävä osa vakuudettomilla rahamarkkinoilla tehtävistä kaupoista.

#### **TARGET2-tietojen käytöstä on hyötyä vakuudettomien yön yli -rahamarkkinoiden analysoinnissa ennen kaikkea siksi, että järjestelmässä on mukana suuri osa pankeista.**

Kaikkiaan mukana on noin 1 000 pankkia.<sup>3</sup> Näin TARGET2-tietojen avulla pystytään luomaan kattava kuva markkinoista – siitäkin huolimatta, että pieni osa yön yli -transaktioista selvitetään kahdenvälisesti TARGET2-järjestelmän ulkopuolella. TARGET2-tietojen kattavuudesta kertoo, että niiden pohjalta vuoden 2014 toisen neljänneksen kokonaisluotonannoksi saadaan lähes sama luku (2 000 miljardia euroa) kuin vuoden 2014 Euro Money Market Survey kyselyn pohjalta.<sup>4</sup> Kyselyssä pankit raportoivat myös TARGET2-järjestelmän ulkopuolella selvitettyt transaktiot, mutta siihen osallistuu paljon vähemmän pankkeja (154 pankkia).

1 Ks. Euroopan keskuspankin asetus (EU) N:o 1333/2014, annettu 26 päivänä marraskuuta 2014, rahamarkkinatilastoista (EKP/2014/48) ([https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2014\\_359\\_r\\_0006\\_en\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2014_359_r_0006_en_txt.pdf)).

2 Tarkempia tietoja on muun muassa EKP:n toukokuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikossa "Using TARGET2 payment data to analyse money market conditions" sekä makrovakauden valvontaa käsittelevän tutkimusverkoston raportissa osoitteessa <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140623.en.htm>

3 Lisäksi TARGET2-tiedot ovat keskenään vertailukelpoisia, sillä tietokentät ja tietosisältö ovat samat kaikissa transaktioissa. Ks. TARGET-järjestelmän vuosikertomus vuodelta 2014 osoitteessa <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150601.en.html>

4 Euro Money Market Survey ja Euro money market Study, ks. <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/mmss/html/index.en.html>

## Tietyt tunnetut kriisiin liittyvät kehityssuunnat näkyvät myös TARGET2-tietoihin perustuvista vakuudettomien yön yli -rahamarkkinoiden kokonaistilastoista.

Esimerkiksi vähimmäisvarantojen pitoajanjakson yhteenlaskettu transaktiovolyymi oli suurimmillaan 2 500 miljardia euroa vuoden 2008 puolivälissä, mutta kun maaliskuussa 2012 suoritettiin toinen kolmen vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio, pitoajanjakson yhteenlaskettu transaktiovolyymi oli enää hieman yli 500 miljardia euroa. Vakuudettomilla yön yli -markkinoilla toimivien pankkien määrä oli elokuun 2008 pitoajanjaksolla vielä noin 600 mutta kesäkuun 2015 pitoajanjaksolla enää noin 330 (ks. kuvio A). Rahamarkkinoiden jännitteet näkyivät samaan aikaan myös korkojen kehityksessä. Esimerkiksi yön yli -korkojen keskimääräinen ero talletusmahdollisuuden korkoon nähden vaihteli merkittävästi: Ero pieneni yön yli -korkojen laskiessa lähelle talletuskorkoa, kun rahapoliittisia operaatioita alettiin toteuttaa kiinteällä korolla ja kaikki likviditeettitarjoukset hyväksyen ja kun ylimääräisen likviditeetin määrä sen myötä kasvoi. Sittenkin ero on kuitenkin ajoittain ollut varsin suuri – etenkin keväällä 2010 alkaneen valtionvelkakriisin aikana (ks. kuvio B).

### Kuvio A.

#### Volyymi ja pankkien määrä vakuudettomilla yön yli -rahamarkkinoilla

(mrd. euroa, pankkien määrä)

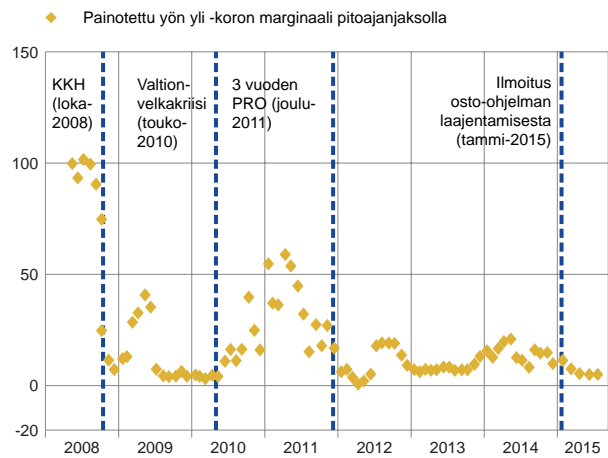


Lähteet: TARGET2-tiedot ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Pitoajanjaksokohtaisia tietoja.

### Kuvio B.

#### Yön yli -koron painotettu keskimääräinen marginaali

(peruspisteinä)



Lähteet: TARGET2-tiedot ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Pitoajanjaksokohtaisia tietoja. Yön yli -koron marginaali = ero talletusmahdollisuuden korkoon nähden. KKH = kiinteäkorkoiset huutokaupat, joissa kaikki likviditeettitarjoukset hyväksytään. PRO = pitempiaikainen rahoitusoperaatio.

## TARGET2-transaktioihin perustuvista rahamarkkinatiedoista saadaan tietoa myös korkojen ja transaktiovolyymien hajonnasta pankkien välillä.

Kuviossa C näkyvät yön yli -korkojen ja talletusmahdollisuuden koron eron volyympainotetut tiheysjakaumat (ydinestimaatti). Vuoden 2008 puolivälissä, kun rahapoliittiset operaatiot suoritettiin vielä vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, markkinakorko oli valtaosin lähellä perusrahoitusoperaatioiden korkoa (korkeoera 1 prosenttiyksikkö). Vuosina 2011 ja 2014 markkinakorko puolestaan oli lähellä talletuskorkoa, kun ylimääräistä likviditeettiä oli täyden likviditeetin jaon politiikan myötä runsaasti. Tiheysjakaumista käy kuitenkin ilmi, että korkohajonta on ollut eri



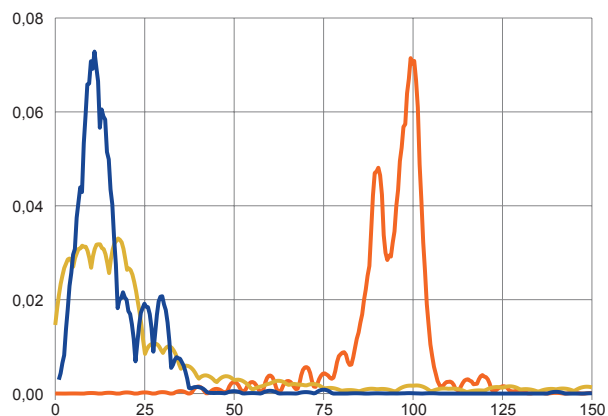
### Kuvio C.

#### Yön yli -koron marginaalin tiheysjakauma valikoituina ajanjaksoina

(peruspisteinä)

x-akseli: yön yli -koron marginaali talletuskorkoon nähden  
y-akseli: tiheys prosentteina

— Pitoajanjakso 1/2014  
— Pitoajanjakso 11/2011  
— Pitoajanjakso 6/2008



Lähteet: TARGET2-tiedot ja EKP:n laskelmat.

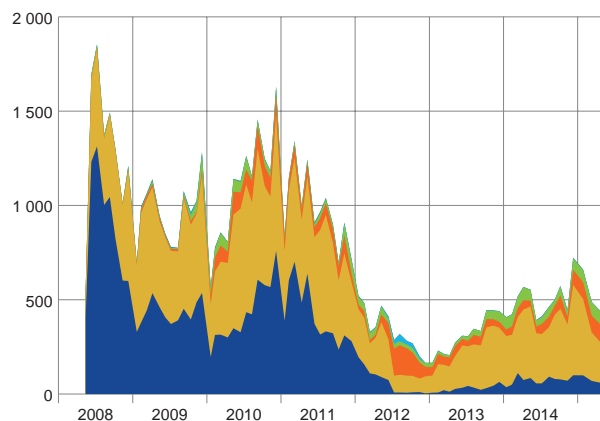
Huom. Pitoajanjaksokohtaisia tietoja. Yön yli -koron marginaali = ero talletusmahdollisuuden korkoon nähden.

### Kuvio D.

#### Yön yli -ottolainausvolyymit luottoriskiryhmittäin

(mrd. euroa)

— Ryhmä 1  
— Ryhmä 2  
— Ryhmä 3  
— Ryhmä 4  
— Ryhmä 5  
— Ryhmä 6



Lähteet: TARGET2-tiedot, DBRS, Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pitoajanjaksokohtaisia tietoja.

ajankohtina huomattavaakin. Etenkin vuoden 2011 lopulla, kun valtionvelkakriisi oli voimakkaimmillaan, keskimääräistä suurempia korkoerohavaintoja oli runsaasti.<sup>5</sup>

**Vakuudettomien yön yli -markkinoiden toiminnasta on mahdollista saada kattavampi käsitys vertaamalla pankkikohtaisia transaktiotietoja pankin koko-, sijainti- ja luottoriskitietoihin.** Korkohajonnan selittämiseksi TARGET2-tietojen yhteydessä tarkastellaan osapuolipankkien luottoluokituksia. Tätä varten pankit jaetaan neljän luottoluokituslaitoksen<sup>6</sup> antamien luokitusten perusteella kuuteen luottoriskiryhmään, joista ensimmäiseen sijoitetaan vähäriskisimmät pankit ja kuudenteen riskialttein (ks. taulukko). Mukana ovat niin lainanantaja- kuin lainansaajapankitkin.<sup>7</sup>

#### **Transaktiotietojen ja luottoluokitustietojen vertailu osoittaa, että transaktiovolyymi riippuu suurelta osin lainansaajapankin luottoriskistä.**

Kuviosta D näkyvät ottolainausvolyymit luottoriskiryhmittäin.<sup>8</sup> Parhaan luottoluokituksen pankit (ryhmä 1) vähensivät lainanottoaan rajusti vuoden 2012 loppua kohti. Taustalla oli ensinnäkin se, että näille vaikeuksilta säästyneille pankeille

5 Koska tiheysjakaumat ovat volyymipainotettuja ja suuremmalla korkoerolla tehdyt transaktiot volyymiltaan verrattain pieniä, korkohajonta ei tule tiheysjakaumassa esiin koko laajuudessaan.

6 Eurojärjestelmän hyväksymät neljä ulkoista luottoluokituslaitosta: DBRS, Fitch Ratings, Moody's ja Standard & Poor's.

7 Jotta pankki voidaan sijoittaa johonkin ryhmään, sillä tulee olla vähintään yksi pitkän aikavälin luokitus. Jos käytävissä on useampia luokituksia, ryhmä määräytyy niiden keskiarvon perusteella (kun luokitukset on ensi muunnettu numeeriseen muotoon). Ryhmät ovat erisuuruisia sen mukaan, miten kukin niistä on edustettuna euroalueella. Pankkeja voidaan myös siirtää ryhmästä toiseen sitä mukaa kuin niiden luokitus muuttuu. Ks. myös taulukko.

8 Otokseen kuulumattomien pankkien yhteenlaskettu osuus kokonaisvolyymista on noin 25 %. Osuus vaihtelee ajan saatossa suhteellisen vähän, eli se ei vääristä tuloksia.

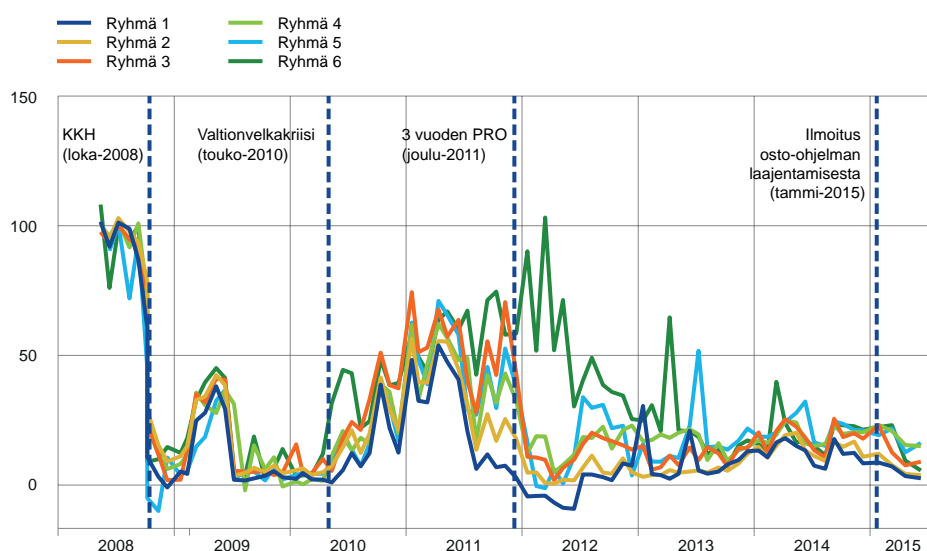
oli kertynyt runsaasti ylimääräistä likviditeettiä eivätkä ne siis juuri tarvinneet lainaa, vaikka sitä olisi ollut saatavilla markkinoilta. Toisekseen luottoluokitukset olivat heikentyneet merkittäväällä osalla pankeista finanssikriisin aikana, minkä vuoksi pankit olivat kenties siirtyneet toiseen luottoluokitusryhmään ja niiden ottolainaus näkyi uuden ryhmän tilastoissa. Pankkien siirtyminen luottoriskiryhmästä toiseen ei kuitenkaan selitä ottolainausvolyymin pienenemistä kokonaisuutena. Lisäksi ryhmiin 2–3 kuuluvat hieman heikomman luokituksen omaavat pankit säilyttivät ottolainausvolyyminsa maltillisina koko tarkastelujakson ajan. Volyymi oli pankkien likviditeettitarvetta pienempi, mikä osoittaa, että pankit voivat hankkia rahoitusta muistakin lähteistä, kuten pitempiaikaisen tai vakuudellisen rahoituksen markkinoilta, pankkisektoriin kuulumattomilta vastapuolilta tai eurojärjestelmältä. Vakuudellisten rahamarkkinoiden merkityksen kasvu viime vuosina selittyikin osaksi sillä, että kaupankäynnissä on alettu suosia vakuudellisia markkinoita vakuudettomien asemesta.<sup>9</sup>

**Myös vastapuoliriski vaikuttaa korkohajontaan, ja korkoerot luottoriskiryhmien välillä ovat ajan mittaan vaihdelleet.** Kuviosta E näkyvät painotetut keskimääräiset ottolainauskorot luottoriskiryhmittäin. Heikomman luottoluokituksen pankit joutuvat yleensä maksamaan korkeampaa korkoa, mikä selittää osan kuvion C hajonnasta. Kuviosta E kuitenkin näkyy, että vuosina 2008–2010 ja 2014–2015 keskikoroissa oli vain pieniä eroja ryhmien välillä. Markkinarahoituksen saantivaikeuksista kärsivien pankkien tilanne ei siis vaikuttanut vakuudettomien rahamarkkinoiden yleiseen korkotasoon, sillä pankit joutuivat usein hankkimaan rahoitusta muista lähteistä (ks. edellä). Luottoriskiryhmien välillä esiintyi huomattavia korkoeroja vain

### Kuvio E.

#### Yön yli -ottolainauskoron marginaali luottoriskiryhmittäin

(peruspisteinä)



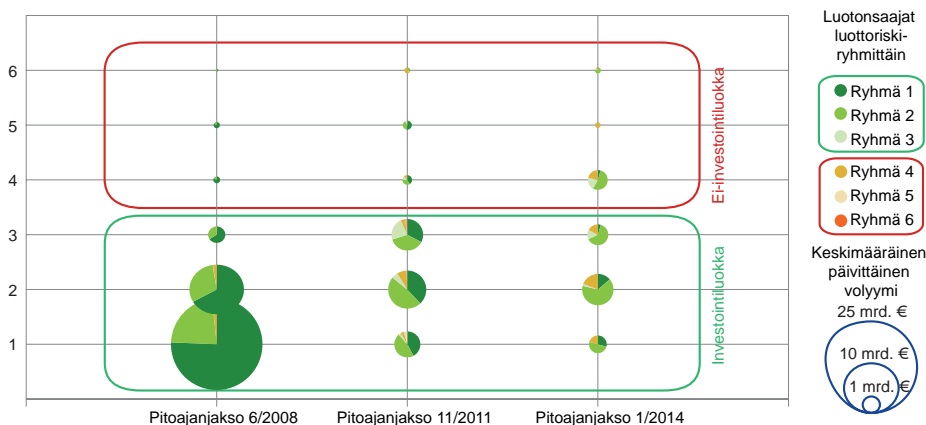
Lähteet: TARGET2-tiedot, DBRS, Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pitoajanjaksokohtaisia tietoja. Yön yli -koron marginaali = ero talletusmahdollisuuden korkoon nähden. KKH = kiinteäkorkoiset huutokaupat, joissa kaikki likviditeettitarjoukset hyväksytään. PRO = pitempiaikainen rahoitusoperaatio.

9 Ks. Euro Money Market Survey ja Euro money market Study: <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/mmss/html/index.en.html>

## Kuvio F.

### Yön yli -transaktiovolyymit (otto- ja antolainaus) luottoriskiryhmittäin



Lähteet: TARGET2-tiedot, DBRS, Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Ympyrän suuruus kuvaa päivittäistä luotonantovolyymia. Ympyröiden lohkot kuvaavat kunkin luotonsaajaryhmän (luottoriskiryhmän) osuutta myönnetyistä luotoista. Luvut perustuvat TARGET2-järjestelmästä saatuihin tietoihin vastakkaisista transaktioista, joiden osapuolilla on vähintään yksi julkinen luottoluokitus.

## Luottoriskiryhmät

	Luokituslaitosten luokitusasteikot (pitkän aikavälin luokitukset)				Luokka	Eurojärjestelmän yhdenmukaistettu luokitusasteikko
	DBRS	FitchRatings	Moody's	Standard & Poor's		
Ryhmä 1	AAA – AA (alempi)	AAA – AA-	Aaa – AA3	AAA – AA-	INVESTOINTI	Luokka 1
Ryhmä 2	A (ylempi) – A (alempi)	A+ – A-	A1 – A3	A+ – A-		Luokka 2
Ryhmä 3	BBB (ylempi) – BBB (alempi)	BBB+ – BBB-	Baa1 – Baa3	BBB+ – BBB-		Luokka 3
Ryhmä 4	BB (ylempi) – BB (alempi)	BB+ – BB-	Ba1 – Ba3	BB+ – BB-	E-I-INVESTOINTI	
Ryhmä 5	B (ylempi) – B (alempi)	B+ – B-	B1 – B3	B+ – B-		
Ryhmä 6	CCC (ylempi) – D	CCC+ – D	Caa1 – D	CCC+ – D		

Lähteet: TARGET2-tiedot, DBRS, Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Eurojärjestelmän yhdenmukaistettu luokitusasteikko ulkoisten luottoluokituslaitosten luokituksille. Ks. huhtikuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikko "Eurosysteem credit assessment framework for monetary policy operations".

loppuvuodesta 2011 vuoden 2012 puolelle, mutta riskialttiimpien pankkien kohdalla lainanottovolyymit olivat pieniä. Kaiken kaikkiaan vain riittävän luottokelpoisina pidetyt pankit pystyivät hankkimaan vakuudetonta rahoitusta pankkienvälisiltä markkinoilta.

### Investointiluokkaan kuuluvat pankit myöntävät valtaosan yön yli -luotoista.

Kuviossa F yön yli -luottojen myöntö- ja saantivolyymit on eritelty luottoriskiryhmittäin. Näin saadaan kuvion D täydennykseksi tietoa rahoituksen lähteistä tarkastelluilla kolmella pitoajanjaksolla. Vuonna 2008 valtaosa luotonannosta tapahtui parhaan luottoluokituksen pankkien (ryhmä 1) kesken, mutta vuoden 2008 jälkeen volyyymi pieneni, kun ryhmään kuuluvilla pankeilla oli runsaasti ylimääräistä likviditeettiä ja luotonkysyntä sen vuoksi kuihtui. Silloinkin investointiluokan pankit kuitenkin vastasivat suurimmasta osasta luottojen tarjonnasta: vuosina 2011 ja 2014 ne myönsivät maltillisesti luottoja hieman heikomman luokituksen omaaville pankeille.

## Kehikko 4.

# TARGET-saldojen julkaiseminen

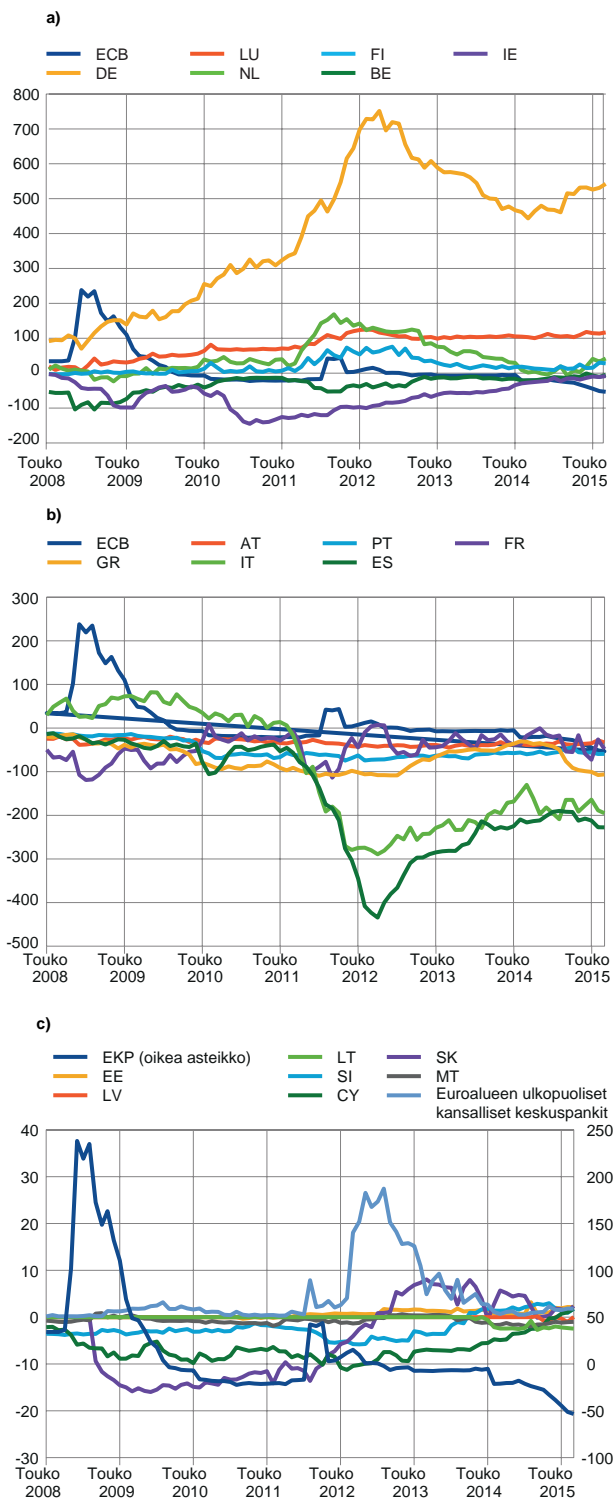
**Tästä kuukaudesta alkaen EKP julkaisee kunkin euroalueen kansallisen keskuspankin TARGET-maksuihin liittyvien saatavien ja velkojen erotuksen eli ns. TARGET -saldoja kuukausittain.**<sup>1</sup> Nämä tiedot sisältyvät EKP:n ns. Statistical Data Warehouse -tilastotietovarastoon osana rahalaitosten tasetietoja.<sup>2</sup> TARGET-maksuihin liittyvien saatavien ja velkojen erotuksen julkistaminen on osa EKP:n sitoutumista avoimuuteen. Tässä kehikossa tarkastellaan lyhyesti, mitä TARGET-saldot ovat ja mitkä tekijät vaikuttavat niiden kehitykseen.<sup>3</sup>

**TARGET-saldot tarkoittavat euroalueen kansallisten keskuspankkien nettosaatavia ja velkoja suhteessa EKP:hen, jotka syntyvät kunkin kansallisen pankkisektorin tai keskuspankkien itsensä rajat ylittävistä maksuista ja jotka selvitetään keskuspankkirahalla ja toimitetaan euroalueen yhteisessä TARGET-maksujärjestelmässä.**<sup>4</sup> Kun pankki suorittaa maksun toiselle pankille TARGETissa, maksajapankin käyttötilille kansallisessa keskuspankissa kirjataan veloitus ja saajapankin käyttötilille sen keskuspankissa kirjataan hyvitys. Jos molemmilla pankeilla on käyttötilit samassa kansallisessa keskuspankissa, maksu ei vaikuta nettomääräisesti pankkien yhteenlaskettuun saldoon kansallisessa keskuspankissa, eikä maksulla ole vaikutusta TARGET-saldoihin. Kuitenkin kun kyse on rajat ylittävistä maksuista, maksavan pankin saldo maksavan pankin kansallisessa keskuspankissa pienenee ja saajapankin saldo saajapankin kansallisen keskuspankin tilillä kasvaa. Tällaisesta positiosta ensimmäiselle kansalliselle keskuspankille syntyy TARGET-velka ja toiselle kansalliselle keskuspankille TARGET-saatava. TARGET-velat ja saatavat voivat syntyä myös kansallisten keskuspankkien omista liiketoimista, kuten sijoitusarvopaperien ostoista tai myynneistä. Kunkin päivän päätteeksi eurojärjestelmän sisäiset saatavat ja velat aggregoidaan ja nettoutetaan. Tämän tuloksena kullekin kansalliselle keskuspankille jää yksi nettomääräinen kahdenvälinen positio EKP:hen nähden, joka näkyy joko positiivisena tai negatiivisena TARGET-velkojen ja saatavien erotuksena. Yhteenlaskettuna kaikki TARGET-saldot (EKP:n saldo mukaan lukien) summautuvat nolliin.<sup>5</sup>

- 1 Nimi "TARGET" tulee sanoista Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer. Nykyinen järjestelmä on nimeltään TARGET2. Se korvasi täysin TARGETin toukokuussa 2008, mutta yksinkertaistamisen vuoksi tässä kehikossa TARGETilla tarkoitetaan sekä TARGETia että TARGET2:ta.
- 2 Tiedot julkistetaan kunkin kuukauden ensimmäisenä työpäivänä yhden kuukauden viiveellä. Ks. lisätietoa EKP:n verkkosivuston tilasto-osan kohta "Statistics › Monetary and financial statistics › TARGET balances of participating NCBs".
- 3 Lisätietoja on esitetty Kuukausikatsauksen artikkelissa "TARGET balances and monetary policy operations", nro 5, EKP, toukokuu 2013.
- 4 Muutama euroalueen ulkopuolisen Euroopan unionin jäsenvaltion keskuspankki on liittynyt TARGETiin vapaaehtoisesti. Tässä artikkelissa keskitytään tarkastelemaan euroalueen jäsenvaltiota.
- 5 Kuviossa kuvattu EKP:n TARGET-saldo kansalliseen keskuspankkiin nähden heijastaa EKP:n suoraan toteuttamiin transaktioihin, kuten Yhdysvaltain dollarin ja euron likviditeettiswap-järjestelyihin, perustuvien velkojen ja saatavien nettoarvoa.

**Kuvio.**  
**TARGET-saldot**

(miljardia euroa)



Lähde: EKP.

Huom: "Euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien saatavat" tarkoittavat niiden euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien saatavia, jotka osallistuvat TARGETiin vapaaehtoisesti. Tähän ryhmään kuuluvat kansalliset keskuspankit vaihtelevat aika ajoin. Tammikuussa 2015 ne olivat Bulgaria, Tanska, Puola ja Romania.

**TARGET-saldot ovat euroalueen rahapolitiikan hajautetun toteutusmallin normaali ominaisuus.**

Ne kuvaavat rajat ylittäviä rahoitusvirtoja euroalueella, jotka syntyvät pääasiassa yksityisten tahojen, kuten luottolaitosten, yritysten tai yksityishenkilöiden rajat ylittävistä rahoitusliiketoimista ja niihin liittyvästä keskuspankkilikviditeetin jakaantumisesta rajojen yli. Näin ollen kansallisilla keskuspankeilla on ollut TARGET-saatavia ja velkoja EKP:hen nähden ja EKP:llä kansallisiin keskuspankkeihin nähden aina Euroopan talous- ja rahaliiton alusta lähtien. Itse asiassa euroalueen kansallisten keskuspankkien taseissa oleva saatavien määrä oli noin 100 miljardia euroa ennen vuoden 2007 puoliväliä.

**Suurten TARGET-saldojen syntyminen kriisin aikana johtuu suurelta osin muussa kuin käteismuodossa olevan keskuspankkilikviditeetin jakaantumisesta eurojärjestelmän sisällä.**

Eurojärjestelmä toteuttaa rahapolitiikkaansa hajautetusti, jolloin eurojärjestelmän likviditeetin tarjonta kansallisten keskuspankkien välityksellä yhteensä vastaa euroalueen pankkisektorin yhteenlaskettua likviditeettitarvetta. Likviditeettiä voidaan jakaa uudelleen pankkisektorilta toiselle euroalueen pankkienvälisen markkinoiden kautta. Kriisin aikana euroalueen pankkien likviditeettitarpeet kasvoivat merkittävästi, ja maiden välillä oli olennaisia eroja. Samaan aikaan pankkienväliset markkinat kuivuivat, mikä esti likviditeetin jakamisen yksityisten markkinoiden välityksellä. Kriisin alusta lähtien eurojärjestelmä tyydytti euroalueen pankkisektorin likviditeettitarpeet tarjoten riittävää likviditeettiä jälleenrahoitusoperaatioidensa kautta. Lokakuusta 2008 lähtien eurojärjestelmä on täyttänyt pankkien keskuspankkilikviditeetin kysynnän kiinteähintaisin täyden jaon huutokaupoin edellyttäen, että kelpoisuusehdot täyttävien vakuuksien määrä on riittävä.

**Keskuspankkirahoituksen käytön merkittävä lisääntyminen kriisin aikana ja rahoituksen epätasainen jakaantuminen maittain vaikuttivat TARGET-saatavien ja velkojen vastaavaan kasvuun.**

Ne kasvoivat vuoden 2012 loppuun saakka (ks. kuviot), kun joissakin maissa pankkeihin kohdistui nettomääräistä pääoman ulosvirtausta lyhytaikaisen rahoituksen saatavuuden heikentyessä, kun taas toisissa maissa pankkeihin suuntautui suuria rahoitusvirtoja. Kun markkinarahoituksen saatavuus

tämän jälkeen asteittain koheni ja pankkien tarve käyttää eurojärjestelmän jälleerahoitusoperaatioita väheni, TARGET-saldot yleisesti ottaen vähenivät absoluuttisesti. Vuoden 2014 lopussa ne jälleen kasvoivat. Tämä johtui osittain pankkien osallistumisesta kesäkuussa 2014 aloitettuihin kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin sellaisissa maissa, joilla oli TARGET-velkoja, sillä nämä operaatiot olivat yleisesti ottaen kyseisille vastapuolille houkuttelevampia. Maaliskuussa 2015 aloitettu laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma saattaa vaikuttaa TARGET-saldoihin, mikäli ostaja- ja myyjäosapuolet toimivat eri maissa, ja tämä saattaakin selittää viimeaikaista kehitystä.

**TARGET-saldojen tulkinta eurojärjestelmän kaltaisessa yhdentyneessä rahoitusjärjestelmässä edellyttää varovaisuutta.** Nämä saldot heijastavat myös suurten rajat ylittävien pankkiryhmittymien sisäisiä rahansiirtoja sellaisissa tilanteissa, joissa ryhmän keskuspankkirahoitus hoidetaan keskitetysti yhdessä kansallisessa keskuspankissa ja sen jälkeen jaetaan jäsenpankeille TARGETin kautta. Lisäksi saldot heijastavat etäosallistujien aiheuttamia maksuvirtoja.<sup>6</sup> Muita varovaista tulkintaa puoltavia tekijöitä ovat muun muassa erilaiset mieltymykset euroalueen maissa seteleiden hallussapitoon sekä eurojärjestelmän rahapolitiikkainstrumenttien käytettävyys Euroopan talousalueen ulkopuolisissa pankeissa TARGETin kuuluvissa maissa sijaitsevien tytäryhtiöiden kautta.<sup>7</sup> Lisäksi arvopaperien ostot rajan yli osana omaisuuserien osto-ohjelmaa saattavat vaikuttaa TARGET-saldoihin, mutta ne eivät kuvaa rahoitusvaikeuksia. Näin ollen TARGET-saldot eivät anna, eikä niiden ole tarkoituskaan antaa, täydellistä kuvaa maiden välisistä nettorahoitusvirroista.

---

6 Euroopan talousalueeseen kuuluvassa mutta TARGETin ulkopuolisessa maassa perustettu laitos (esim. Isossa-Britanniassa sijaitseva pankki) voi avata tilin valitsemassaan TARGETiin osallistuvassa kansallisessa keskuspankissa.

7 Lisätietoa on esitetty kehikossa "TARGET2 balances of national central banks in the euro area", Kuukausikatsaus, nro 10, EKP, lokakuu 2011.



## Kehikko 5.

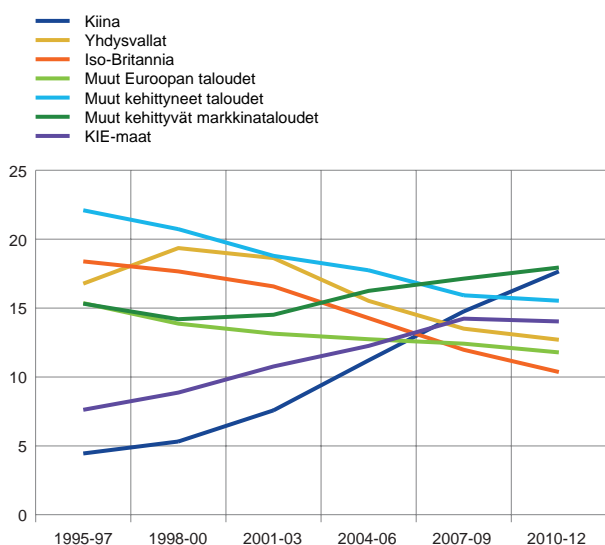
# Euron efektiivisen valuuttakurssin tarkistettut kauppapainot kuvaavat kehittyvien markkinatalouksien merkityksen kasvua

**EKP on hiljattain päivittänyt euron efektiivisen valuuttakurssin (effective exchange rate, EER) laskennassa käytettyjä kauppapainoja.** Tämä tehdään joka kolmas vuosi, ja sen tarkoituksena on ottaa huomioon euroalueen tehdasteollisuuden ulkomaankaupan keskipitkän aikavälin kehitys ajantasaisella tavalla.<sup>1</sup> Edellisen tarkistuksen yhteydessä elokuussa 2015 aikasarjaan lisättiin keskimääräiset kauppapainot kolmen vuoden jaksolta 2010–2012 ja aikaisempien jaksojen painot (vuosina 1995–2009) päivitettiin tarkistettujen ulkomaankauppatilastojen mukaisiksi.

### Kuvio A

#### EER-38-maiden kauppapainojen kehitys

(prosenttia)



Lähde: EKP.

Huom: Ryhmä "muut kehittyneet Euroopan taloudet" tarkoittavat Norjaa, Ruotsia, Sveitsiä ja Tanskaa; "muut kehittyneet taloudet" ovat Australia, Kanada, Hongkong, Islanti, Israel, Japani, Korea, Uusi-Seelanti, Singapore ja Taiwan; "KIE-maat" ovat Bulgaria, Kroatia, Puola, Romania, Tsekki ja Unkari, "muihin kehittyviin markkinatalouksiin" kuuluvat Algeria, Argentiina, Brasilia, Chile, Etelä-Afrikka, Filippiinit, Indonesia, Intia, Malesia, Marokko, Meksiko, Thaimaa, Turkki, Venezuela ja Venäjä.

### Päivitetty ja tarkistettu aikasarja osoittaa, että kehittyvien markkinatalouksien, erityisesti Kiinan, merkitys euroalueen kauppakumppaneina on kasvanut edelleen (ks. kuvio A ja taulukko).

Kiinan paino euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanin valuuttakorissa (EER-38), joka oli jaksolla 1995–1997 ollut noin 4 %, nousi edelleen jaksolla 2007–2009 olleesta noin 15 prosentista noin 18 prosenttiin jaksolla 2010–2012. Myös muiden kehittyvien talouksien merkitys euroalueen kauppakumppaneina kasvoi, joskin maltillisemmin. Eniten kasvoivat Turkki, Venäjä ja Indonesia. Samaan aikaan kehittyneiden talouksien kauppapainot EER-38-korissa pienenevät vastaavasti. Vuonna 1995 euroalueen kaksi suurinta kauppakumppania olivat Yhdistynyt kuningaskunta ja Yhdysvallat, joiden kauppapainot olivat noin 18 % ja 17 %. Vuoteen 2012 mennessä niiden osuudet olivat laskeneet noin 10 prosenttiin ja 13 prosenttiin.

### Myös Keski- ja Itä-Euroopan (KIE) merkitys euroalueen kaupassa kasvoi Euroopan talouden integraation etenemisen myötä.

Jakson 1995–1997 jälkeen KIE-maiden yhteenlaskettu paino on ylittänyt esimerkiksi Yhdistyneen kuningaskunnan ja Yhdysvaltojen osuudet, joskin se pysyi samalla tasolla kuin vertailujaksolla 2010–2012 eli 14 prosentissa EER-38-korissa, koska Euroopan sisäinen kauppa taantui

<sup>1</sup> Ks. euron efektiivisten valuuttakurssien laskennassa käytetyn menetelmän kuvaus artikkelissa Schmitz, M., De Clercq, M., Fidora, M., Lauro, B. ja Pinheiro, C., "Revisiting the effective exchange rates of the euro", Occasional Paper Series, nro 134, EKP, 2012.

## EER-38-ryhmään kuuluvien kauppakumppanien kauppapainot

(prosenttia)

Maa	1995–1997	1998–2000	2001–2003	2004–2006	2007–2009	2010–2012	Muutos jaksosta 1995–1997 jaksoon 2010–2012
Kiina	4,4	5,3	7,6	11,2	14,8	17,7	13,2
Yhdysvallat	16,8	19,4	18,7	15,5	13,5	12,7	-4,1
Iso-Britannia	18,4	17,7	16,6	14,3	12,0	10,3	-8,1
Sveitsi	6,7	6,0	5,8	5,4	5,3	5,5	-1,2
Japani	9,6	8,8	7,6	6,7	5,7	5,3	-4,3
Puola	2,4	2,8	3,3	4,0	5,0	5,1	2,7
Tšekki	2,2	2,4	3,0	3,4	4,1	4,1	1,9
Ruotsi	4,8	4,4	3,9	4,1	3,9	3,6	-1,2
Venäjä	2,5	1,8	2,2	3,0	3,5	3,5	1,0
Turkki	2,2	2,2	2,3	3,0	3,1	3,3	1,1
Korea	2,9	2,7	2,8	3,2	3,2	3,2	0,3
Indonesia	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	2,4	1,0
Unkari	1,5	2,2	2,5	2,6	2,5	2,3	0,7
Tanska	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1	1,7	-0,9
Romania	0,7	0,8	1,1	1,4	1,6	1,7	1,0
Taiwan	2,3	2,4	2,1	1,8	1,5	1,5	-0,8
Brasilia	1,5	1,4	1,2	1,2	1,4	1,4	-0,1
Hong Kong	2,0	1,7	1,5	1,5	1,3	1,4	-0,6
Meksiko	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2	1,3	0,5
Singapore	1,8	1,6	1,4	1,4	1,2	1,3	-0,6
Kanada	1,5	1,6	1,6	1,4	1,3	1,2	-0,3
Thaimaa	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	-0,1
Malaysia	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	-0,2
Etelä Africa	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0	0,0
Norja	1,3	1,2	1,0	1,1	1,1	1,0	-0,3
Australia	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,0
Intia	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7	-0,3
Israel	1,1	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	-0,4
Marokko	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,0
Bulgaria	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,2
Chile	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,1
Algeria	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,1
Argentiina	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	-0,2
Kroatia	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,2
Philippiinit	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	-0,1
Venezuela	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,1
Uusi Seelanti	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Islanti	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Yhteensä</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>

Lähde: EKP.

Huom. Maat on lueteltu niiden jakson 2010–2012 kauppapainojen mukaisessa järjestyksessä.

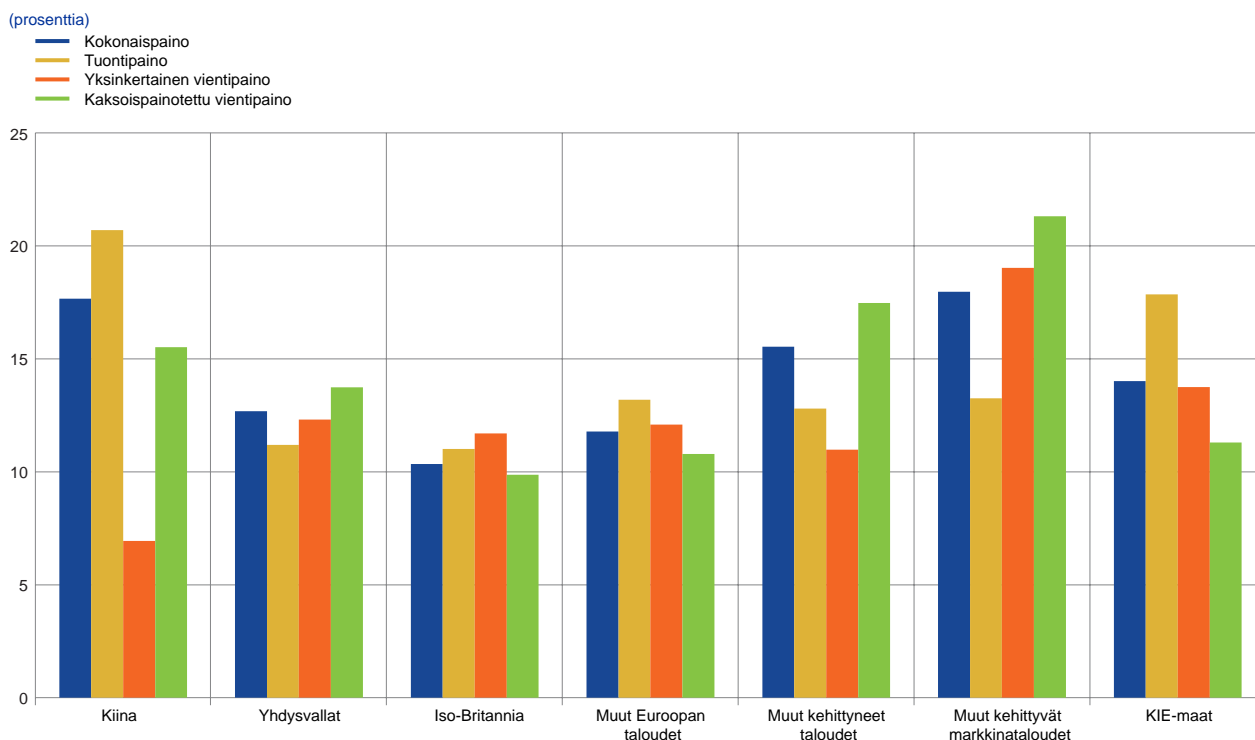
samalla jaksolla. KIE-maiden osuus euroalueen tehdasteollisuustuotteiden tuonnista oli 18 % eli toiseksi suurin heti Kiinan jälkeen, mikä heijastaa niiden merkitystä eurooppalaisessa kontribuutiosta maailmanlaajuisiin arvoketjuihin.

### **Kiinan asema euroalueen suurimpana kauppakumppanina johtuu pääasiassa sen merkityksestä tuonnissa ja yhteisillä vientimarkkinoilla kohdatussa kilpailussa (ks. kuvio B).**

Kiinasta on tullut tärkein tehdasteollisuustuotteiden tuoja euroalueelle. Sen osuus oli 21 % jaksolla 2010–2012. Viennin osalta kokonaiskauppapainoja tarkistetaan ns. kaksoispainotuksella, jolla otetaan huomioon kilpailu, jota euroalueen yritykset kohtaavat ulkomaisilla markkinoilla kolmansista maista peräisin olevien kilpailijoiden taholta. Erityisesti koska Kiina sekä eräät muut kehittyneet ja kehittyvät markkinataloudet ovat keskeisiä kilpailijoita euroalueen viejille, tämä korjaus kasvattaa näiden talouksien kauppapainoja merkittävästi

## Kuvio B.

### EER-38-ryhmään kuuluvien kauppakumppanien kauppapainojen vertailu, 2010–2012



Lähde: EKP.

Huom. Yksinkertaiset vientipainot kuvaavat kunkin maan tai maaryhmän osuutta euroalueen tehdasteollisuustuotteiden viennistä. Kaksinkertaiset vientipainot kuvaavat euroalueen yritysten ulkomaisilla markkinoilla kohtaamaa kilpailua kotimaisten tuottajien ja kolmansista maista tulevien viejien taholta.

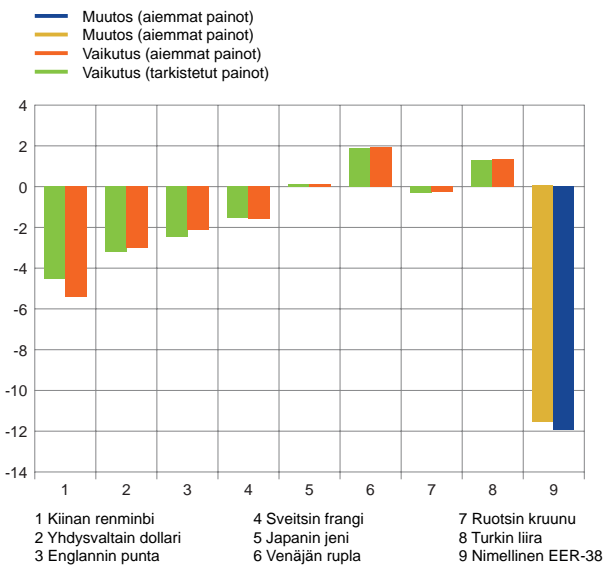
korkeammiksi kuin suorat vientikytkennät edellyttäisivät. Kiinan tapauksessa ”kaksinkertainen” vientipaino jaksolla 2010–2012 oli 16 %, kun taas yksinkertainen vientipaino oli 7 %.

**Päivitettyjen painojen perusteella käy ilmi, että euron heikkeneminen sekä nimellisesti että reaalisilla efektiivisillä valuuttakursseilla mitattuna vuodesta 2010 lähtien on ollut hieman merkittävämpää kuin aiemmin arvioitiin.** Vuoden 2010 alun ja heinäkuun 2015 lopun välisenä aikana euron päivitetty päivittäinen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi EER-38-kauppakumppaneihin nähden heikkeni 12,0 %, kun aiemman indikaattorin perusteella muutos oli 11,6 %. Muutos johtui pääasiassa Kiinan renminbin kauppapainon noususta (ks. kuvio C). Euroalueen hintakilpailukyvyyn paraneminen alkuvuodesta 2010 lähtien euron reaalisen heikkenemisen myötä oli niin ikään päivitettyjen indikaattorien perusteella hieman merkittävämpää kuin aiemmin arvioitiin. Vuoden 2010 alun heinäkuun 2015 välisenä aikana päivitetty kuluttajahintaindeksillä deflatoitu EER-38 heikkeni 16,1 %, kun aikaisemman indeksin lasku oli 15,3 % (ks. kuvio D).

### Kuvio C.

#### Vaikutukset nimellisen EER-38:n muutokseen vuodesta 2010 lähtien

(prosenttia; prosenttiyksikköä)



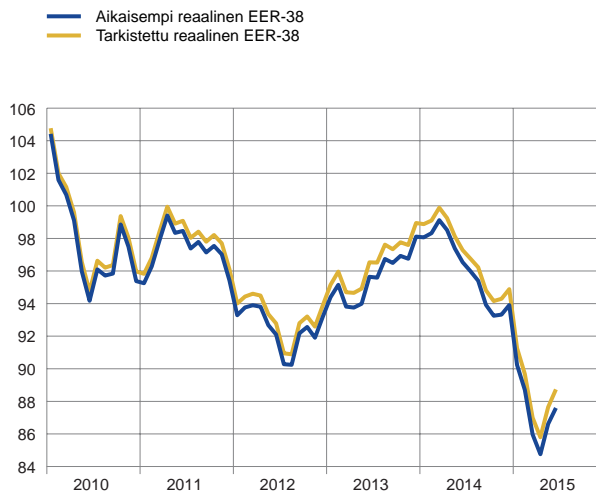
Lähde: EKP.

Huom. Negatiivinen arvo osoittaa euron heikkenemistä ja positiivinen arvo osoittaa yhteisen rahan vahvistumista. Kuvio kattaa ajanjakson 1. tammikuuta 2010–31. heinäkuuta 2015.

### Kuvio D.

#### Aikaisempi ja tarkistettu reaalin EER-38

(kuluttajahintaindeksillä deflatoitu; indeksi: I/1999 = 100)



Lähde: EKP.

Huom. Muutos alaspäin osoittaa euron heikkenemistä ja muutos ylöspäin osoittaa yhteisen rahan vahvistumista.

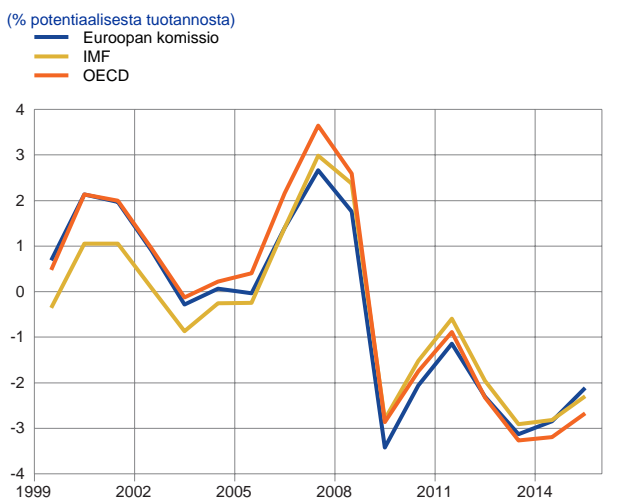
## Kehikko 6.

# Kyselytuloksiin pohjautuva euroalueen ylikapasiteetin mittari

**Ylikapasiteettia mittaavat indikaattorit, kuten tuotantokuilu, ovat tärkeitä analysoitaessa taloutta politiikan näkökulmasta, sillä niistä näkyy, miten kysyntä ja tarjonta kohtaavat.** Ylikapasiteettia ei kuitenkaan voi havainnoida, vaan se on arvioitava. Lisäksi arvioihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, niitä joudutaan usein korjaamaan, ja niitä on siksi tulkittava varoen.<sup>1</sup> Nyt esiteltävä mittari pohjautuu kyselyistä saataviin tietoihin kysynnästä. Mittarin korjaustarpeet ovat siten pienemmät, ja sen avulla voidaan täydentää rakenteellisten mallien tuotantokuiluarvioita.

### Kuvio A.

#### Arvioita tuotantokuilusta euroalueella



Lähteet: Euroopan komission talousennuste (kevät 2015), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2015) ja OECD Economic Outlook (toukokuu 2015).

### Ylikapasiteettia voidaan arvioida monin tavoin.

Tuotantofunktioon perustuvien ylikapasiteetti-arvioiden etuna on niiden taloustieteellisyys: potentiaalisen tuotannon kehitystä pystytään selittämään sen osien eli työvoiman, pääoman ja kokonaistuottavuuden kautta. Euroopan komissio<sup>2</sup> ja Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD)<sup>3</sup> tuottavat tällaisia arvioita, kun taas Maailmanpankki (IMF) käyttää eri maissa eri menetelmiä. Kuvioon A on koottu näiden laitosten tuoreita arvioita tuotantokuilusta euroalueella. Tuotantokuilun on arvioitu olevan 2,1 ja 2,7 prosentin välillä vuonna 2015, joten ylikapasiteettia vaikuttaisi olevan edelleen runsaasti. Näin laadittuja arvioita joudutaan kuitenkin usein korjaamaan merkittävästikin mallin tai parametrien muuttuessa tai mikäli tilastoaineistoon tulee muutoksia.<sup>4</sup>

### Osa analytikoista käyttää ylikapasiteettia arvioidessaan myös kyselyihin pohjautuvaa tietoa esimerkiksi tehdasteollisuuden kapasiteetin käyttöasteesta tai riittämättömästä kysynnästä kuvaamaan liiketoimintaa rajoittavia tekijöitä.

Kyselytietoja korjataan harvemmin, joten niiden avulla voidaan reaaliaikaisesti ennakoita suhdannekäänteitä. Kyselytiedot julkaistaan yleensä melko nopeasti

- 1 Ks. esim. marraskuun 2011 Kuukausikatsauksen kehikko "Recent evidence on the uncertainty surrounding real-time estimates of the euro area output gap".
- 2 Ks. K. Havik et al., "The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps", European Economy – Economic Papers, nro 535, Euroopan komissio, marraskuu 2014.
- 3 Ks. P. O. Beffy et al., "New OECD methods for supply-side and medium-term assessment: a capital services approach", OECD Economics Department Working Papers, nro 482, OECD, heinäkuu 2006.
- 4 Kansainvälisten laitosten arvioihin liittyvää epävarmuutta ja korjauksia on käsitelty tutkimusjulkaisussa P. Anderton et al., "Potential output from a euro area perspective", osa 2.2, Occasional Paper Series, nro 156, EKP, marraskuu 2014.

## Kuvio B.

### Kapasiteetin käyttöaste ja kysyntä tuotantoa rajoittavana tekijänä tehdasteollisuudessa

(poikkeama pitkän aikavälin keskiarvosta prosenttiyksikköinä)

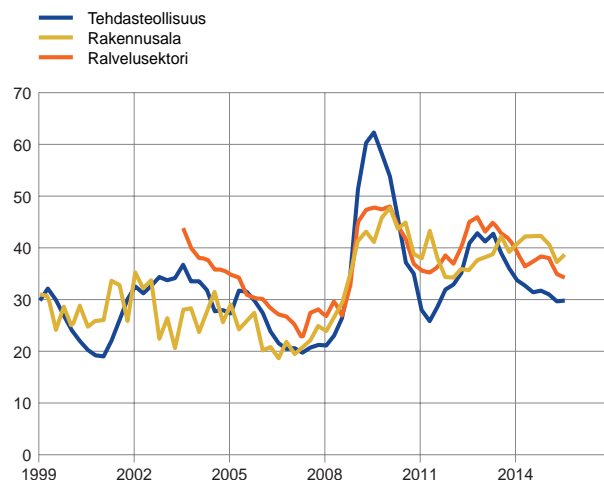


Lähde: Euroopan komissio.

## Kuvio C.

### Riittämätön kysyntä tuotantoa rajoittavana tekijänä

(% kaikista vastauksista)



Lähde: Euroopan komissio.

niiden kattaman jakson päätyttyä. Tehdasteollisuutta koskevista kyselyistä saadaan kuitenkin tietoa alle viidenneksestä koko taloudesta, eikä kyselytiedoissa näy ylikapasiteetin kehitys työmarkkinoilla. Tehdasteollisuuden kapasiteetin käyttöastetta tai riittämätöntä kysyntää koskevien kyselyiden pohjalta euroalueen talouden ylikapasiteetti oli lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan vuoden 2015 puolivälissä (ks. kuvio B).

### Uudessa ylikapasiteetin mittarissa yhdistetään Euroopan komission tuotannon rajoitteita kartoittavan kyselyn tiedot BKT:n kehitykseen.

Kyselyssä yritysten johdolta tiedustellaan, mitkä tekijät erityisesti rajoittavat tuotantoa heidän yrityksessään. Ylikapasiteettia mitataan vastauksilla, joissa kerrotaan, että tuotantoa

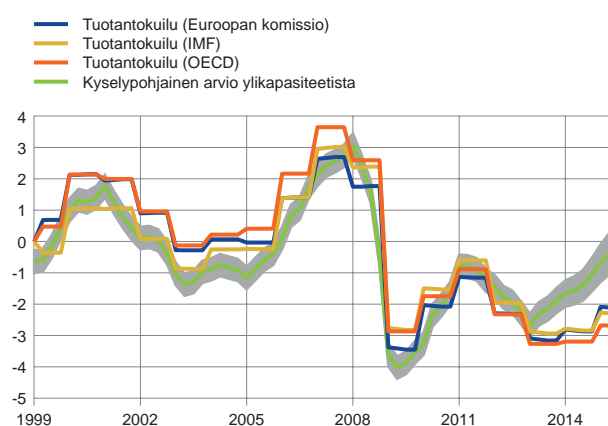
rajoittaa kysynnän riittämättömyys. Kyselystä saatavaa tehdasteollisuuden, rakentamisen ja palvelusektorin tietoja yhdistävää mittaria (ks. kuvio C) käytetään tilastollisessa, kahden muuttujan havaitsemattomien osatekijöiden mallissa, jossa toteutunut tuotanto muodostuu (havaitsemattomasta) tuotannon trendikehityksestä ja ylikapasiteetista. Tuotannon trendikasvun mallina käytetään satunnaiskulkua, ja ylikapasiteetti määräytyy kyselyindikaattorin kehityksen perusteella.

**Kyselyyn pohjautuvalla mittarilla saadut tulokset ajanjaksolle vuoden 1999 jälkeen vastaavat enimmäkseen Euroopan komission, OECD:n ja IMF:n tuoreimpia arvioita.** Kyselypohjaisen mittarin mukaan ajanjakson 2014–2015 ylikapasiteetiluvut kuitenkin pienenevät suhteellisen nopeasti. Sen perusteella ylikapasiteettia olisi nyt itse asiassa vähemmän kuin kansainvälisten laitosten arvioissa

## Kuvio D.

### Ylikapasiteetti euroalueella

(poikkeama trendistä prosenttiyksikköinä)



Lähteet: EKP:n asiantuntijoiden laskelmat, Euroopan komission talousennuste (keväät 2015), IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2015) ja OECD Economic Outlook (toukokuu 2015).

Huom. Kyselypohjaista arviota ympäröivä harmaa alue edustaa +/- kahden keskihajonnan suuruisia epävarmuusväliä.

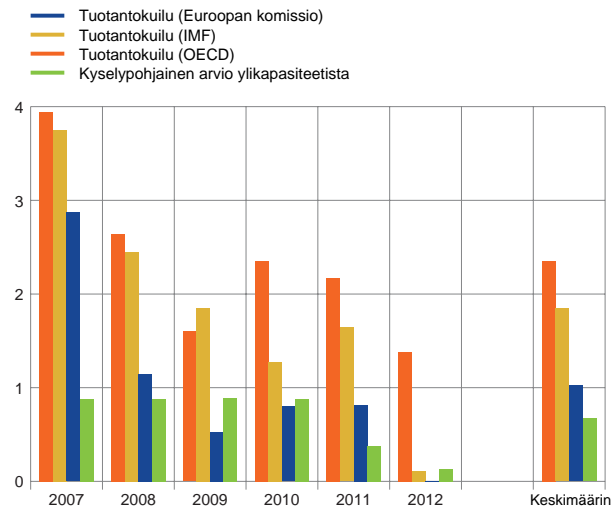


(ks. kuvio D). Mittari perustuu yritysten arvioon siitä, miten kysynnän riittämättömyys rajoittaa niiden tuotantoa, joten ylikapasiteetin supistuminen voitaisiin tulkita niin, että vuonna 2014 alkanut talouskasvu euroalueella johtuisikin kysynnän elpymisestä eikä tarjontapuolen tekijöistä.

## Kuvio E.

### Ylikapasiteettiarvioihin tehty korjaukset

(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: OECD, IMF, Euroopan komissio ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

### Kun ylituotannon kehitys on sidottu kyselyn kysymykseen tuotantoa rajoittavasta riittämättömästä kysynnästä, korjaukset jäävät pieniksi.

Rekursiivisten estimaattien perusteella ero reaaliaikaisen ja jälkikäteen tehtävän arvion välillä on vuosilta 2000–2014 pienempi kyselypohjaisessa mittarissa, jos sitä verrataan kansainvälisten laitosten arvioihin tuotantokuilusta. Kun reaaliaikaiset arviot perustetaan eri vuosina julkaistuihin BKT-lukuihin, niinä vuosina kun vaihtelu on ollut suurinta, eli 2007–2014, mitattuun ylikapasiteettiin (vuositasolle korotettuna) tehtävät korjaukset jäävät pienimmiksi juuri kyselypohjaisessa mittarissa. Euroopan komission tuotantokuilu arvioita joudutaan korjaamaan jossain määrin enemmän. Suurimmat korjaukset tarvitaan OECD:n ja IMF:n arvioihin (ks. kuvio E).

### Kyselypohjaisen ylikapasiteettimittarin perusteella euroalueen taloudessa on vuonna 2015 vähemmän ylikapasiteettia kuin mitä kansainvälisten laitosten julkaisemat arviot antavat ymmärtää. Ylikapasiteetin

mittaamiseen kyselypohjaisesti liittyy epävarmuutta, eikä näin mitatusta ylikapasiteetista voida erotella työvoiman, pääoman ja kokonaistuottavuuden erillisiä vaikutuksia, mutta kaiken kaikkiaan korjaustarve jää muita arvioita pienemmäksi. Tällaisilla mittareilla voidaan siis mahdollisesti täydentää tuotantofunktion perustuvista malleista saatuja tuotantokuilu arvioita.

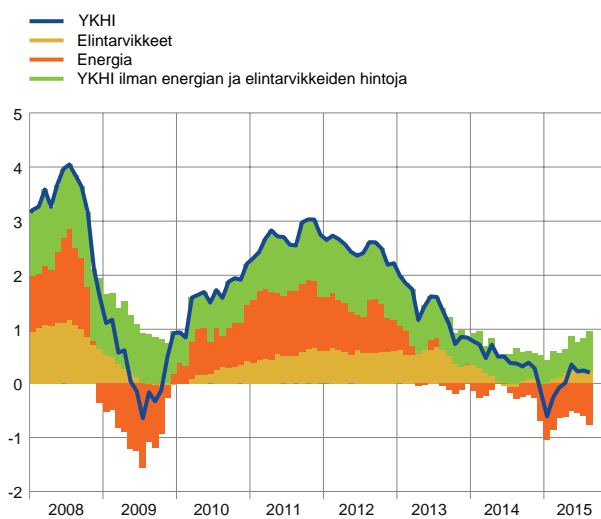
# Kehikko 7.

## Elintarvikkeiden hintojen viimeaikainen kehitys euroalueella

### Kuvio A.

#### Elintarvikkeiden hintakehityksen vaikutus YKHI-inflaatioon

(vuotuinen prosenttimuutos; prosenttiyksikköä)



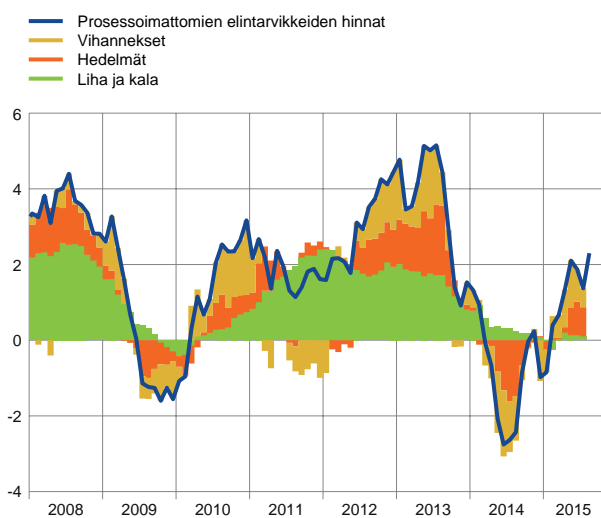
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2015 (alustava arvio).

### Kuvio B.

#### Prosessoimattomien elintarvikkeiden hintojen inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos; prosenttiyksikköä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmasta havainnosta ei ole vielä saatavissa erittelyä (alustava arvio elokuulta 2015).

**Elintarvikkeiden hintakehitys on viimeaikoina vahvistanut euroalueen inflaatiokehitystä, joka on viimeisillä neljänneksillä seurannut erityisesti energian hinnan muutoksia.** Tämä

pätee sekä kokonaisinflaation kohdistuvan kasvuvaihtuksen heikkenemiseen vuonna 2014 että sen vahvistumiseen vuoden 2015 ensimmäisinä kuukausina (ks. kuvio A) – lasku ja nousu näkyvät sekä prosessoimattomien että prosessoitujen elintarvikkeiden hinnoissa. Ottaen huomioon, että elintarvikkeiden hinnat voivat vaihdella voimakkaasti, tässä kehikossa tarkastellaan viimeaikaisen kehityksen taustatekijöitä, jotta niiden nousua voitaisiin ymmärtää paremmin.

**Prosessoimattomien elintarvikkeiden hintojen inflaation viimeaikaiset liikkeet selittyvät suurelta osin hedelmien ja vihannesten hintojen kehityksellä.** Se aiheutti suurimmaksi osaksi sekä

vuotuisen kasvuvauhdin hidastumisen (noin 5 prosentista vuoden 2013 puolivälissä historiallisen matalalle -3 prosenttiin vuoden 2014 puolivälissä) että myös hintakehityksen palautumisen nousu-uralle (noin 2 prosenttiin vuoden 2015 puolivälissä; ks. kuvio B). Kausiluonteiset tekijät ovat tyypillisesti tärkeitä taustatekijöitä. Suuri osa hedelmien ja vihannesten hintojen laskusta alkuvuonna 2014 johtuikin talven 2013–2014 leudosta säästä ja toisaalta aikaisemman vertailujakson ankaran sään hintoja nostaneen vaikutuksen purkautumisesta. Hintakehityksen palautuminen positiiviseen kasvuun vuoden 2015 alkupuoliskolla johtuu näin ollen sekä vuodentakaisista vaisuisista hinnoista että verrattain voimakkaista hinnan muutoksista vuonna 2015 (ks. kuvio C).

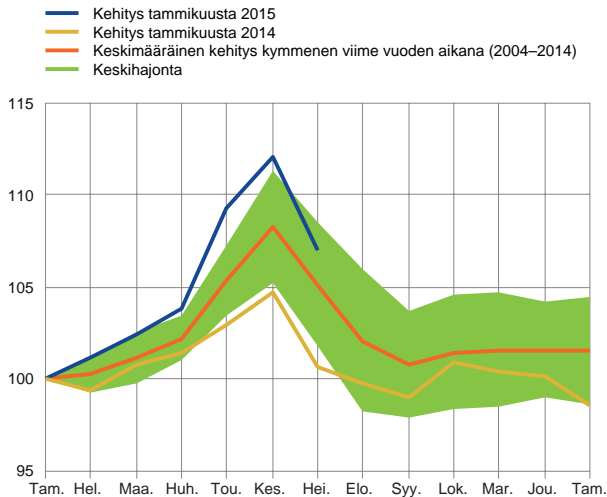
**Prosessoitujen elintarvikkeiden hintakehityksen viimeaikaiset muutokset johtuvat useista eri tekijöistä.**

Ensinnäkin alkuvuoden 2015 nousu heijastaa osittain tupakan hintojen suurehkoa kasvuvaihtusta. Tupakan hintakehitys riippuu usein verotuksesta (ks. kuvio D). Toiseksi prosessoitujen elintarvikkeiden hinnat saattavat

### Kuvio C.

#### Hedelmien ja vihannesten hintojen vuodensisäiset kehitystrendit euroalueella

(Indeksi: tammikuu = 100)



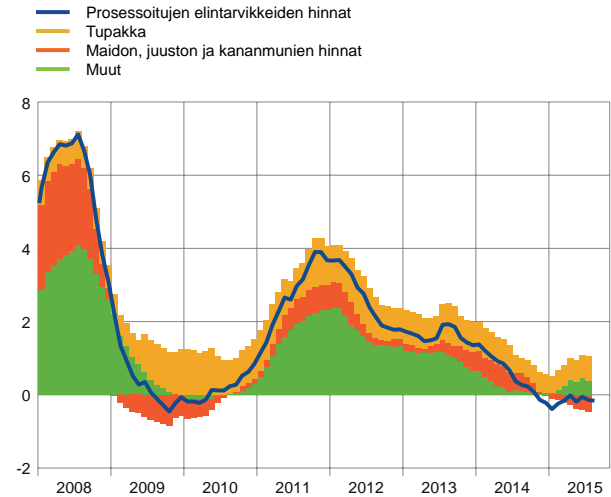
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vihreä varjostettu alue osoittaa indeksin yhden keskihajonnan suuruista nousua/laskua jokaisena kuukautena verrattuna edellisen vuoden tammikuuhun vuosina 2004–2014.

### Kuvio D.

#### Prosessoitujen elintarvikkeiden hintojen inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos; prosenttiyksikköä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmasta havainnosta ei ole saatavissa erittelyä (alustava arvio elokuulta 2015).

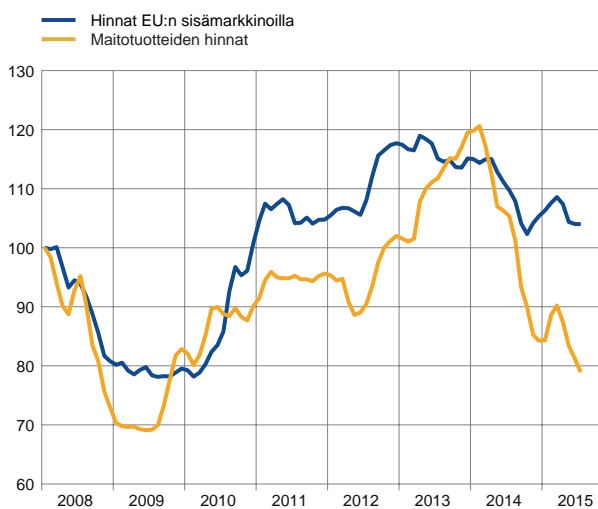
energian hinnan tavoin reagoida voimakkaasti hyödykkeiden kansainvälisten hintojen muutoksiin. Tästä huolimatta euroalueella EU:n sisämarkkinahinnat maatalan portilla laskettuna ovat tyypillisesti kuluttajahintojen kehityksen kannalta merkityksellisempiä kuin kansainväliset hyödykehinnat. Sekä kansainväliset elintarvikkeiden hinnat että EU:n sisämarkkinahinnat (ks. kuvio E) ovat laskeneet vuodesta 2014, ja ne ovat osoittaneet jonkin verran merkkejä vakaantumisesta alkuvuonna 2015. Laskupainetta hyödykkeiden hintoihin ja myös prosessoitujen elintarvikkeiden hintoihin aiheuttaa

edelleen erityisesti maitotuotteista, joihin kohdistuu tällä hetkellä erityisvaikutuksia. Elleivät hyödykkeiden hinnat laske edelleen, näiden tekijöiden vaimenemisen myötä prosessoitujen elintarvikkeiden hintojen nousu on kestävämmällä pohjalla.

### Kuvio E.

#### Hintojen kehitys EU:n sisämarkkinoilla

(Euroa, indeksi: tammikuu 2008 = 100, kausivaihtelusta puhdistamaton)



Lähteet: Euroopan komissio ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2015.

#### **Eräs elintarvikkeiden (sekä prosessoimattomien että prosessoitujen) hintainflaatioon tällä hetkellä vaikuttava erityistekijä on Venäjän Euroopan unionille asettama tuontikielto.**

Venäjän kieltö tuli voimaan vuoden 2014 puolivälissä, ja se on saattanut estää elintarvikkeiden hintojen voimakkaamman elpymisen. Yksittäistapauksiin perustuva näyttö viittasi tuolloin negatiivisiin hintavaikutuksiin, jotka kohdistuivat sekä prosessoimattomiin elintarvikkeisiin, kuten omenoihin, että prosessoituihin elintarvikkeisiin, kuten maitotuotteisiin. Euroopan komissio kuitenkin reagoi ottamalla käyttöön pilaantuville hedelmille ja vihanneksille tukitoimia, jotka ovat saattaneet lieventää näiden tuotteiden ylitarjonnasta johtuvaa hintojen

laskupainetta.<sup>1</sup> Venäjän kauppasaarron ja tukitoimenpiteiden jatkumisen voi odottaa painavan prosessoimattomien elintarvikkeiden hintoja myös vastaisuudessa.

**EU:n maidontuotantokiintiöiden päättyminen maaliskuussa 2015 on erityistekijä, joka on vaikuttanut etenkin maitotuotteiden hintoihin.** Viime vuosina kiintiöiden lopettamista ennakoineet maidontuottajat EU:ssa ovat kasvattaneet tuotantoaan maailmanlaajuisille vientimarkkinoille ja siten lisänneet altistumistaan globaalin kysynnän muutoksille. Tällä hetkellä kilpailun kiristyminen ja ylitarjonta Venäjän ja eräiden kehittyvien markkinoiden kysynnän vaimenemisen myötä aiheuttaa hintojen laskupainetta. Ellei maailmanlaajuinen kysyntä piristy, elintarvikkeiden inflaation hidastumispaineet saattavat helpottaa vasta asteittain.

**Kaiken kaikkiaan elintarvikkeiden hintojen nousulla oli positiivinen vaikutus inflaation kiihtymiseen alkuvuonna 2015, ja myös vertailuajankohdan vaikutus oli merkittävä.** Elintarvikkeiden hintakehitys on kuitenkin edelleen historiallisesti katsoen varsin vaimeaa. Erityistekijät, kuten Venäjän asettama tuontikielto elintarvikkeille EU:sta sekä maitotuotteiden ylitarjonta tuotantokiintiöiden lakkauttamisen ja odotettua heikomman maailmanmarkkinakysynnän vuoksi, hillitsevät tällä hetkellä elintarvikkeiden hintojen nousua.

---

<sup>1</sup> Elokuun 2014 alussa Euroopan komissio ilmoitti ottavansa käyttöön pilaantuvien hedelmien ja vihannesten tuottajille yhteisen maatalouspolitiikan mukaisia tukijärjestelyjä, joilla ostetaan hedelmiä ja vihanneksia täyteen hintaan maanviljelijöiltä tai maksetaan niille, jotta ne eivät korjaisi satoaan. 30.6.2015 näitä toimenpiteitä jatkettiin vielä vuodelle 30.6.2016 saakka.

## Kehikko 8.

# Talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson 2015 maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset

### **Eurooppa-neuvosto vahvisti 25.–26. heinäkuuta maakohtaiset talous- ja finanssipolitiikkasuositukset niille 26:lle EU:n jäsenvaltiolle, jotka eivät ole tukiohjelman kohteena.**<sup>1</sup> EU:n valtiovarainministerit hyväksyivät nämä suositukset

14. heinäkuuta ja siten veivät vuoden 2015 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson varsinaiseen päätökseen. Neuvoston finanssipolitiikkasuositusten tavoitteena on varmistaa, että jäsenvaltiot noudattavat EU:n vakaus- ja kasvusopimusta. Tätä varten ne antavat lausuntoja vuoden 2015 vakaus- ja lähentymisohjelmista, jotka hallitukset toimittivat neuvostolle ja Euroopan komissiolle huhtikuun puoliväliin mennessä.<sup>2</sup> Näissä lausunnoissa otetaan huomioon kuluvan vuoden tammikuussa julkistettu komission tiedonanto vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvästä joustosta.<sup>3</sup> Mitä tulee seurantaan, talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson 2015 maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset on otettava huomioon vuoden 2016 talousarvioluonnoksissa, jotka jäsenvaltioiden on toimitettava euroryhmälle ja Eurooppa-neuvostolle lokakuun puolivälissä. Näin ollen tässä kehikossa tarkastellaan 17 euroalueen jäsenvaltiolle talouspolitiikan eurooppalaisella ohjausjaksolla 2015 annettuja suosituksia ja yksilöidään niiden vaikutuksia vuoden 2016 talousarvioihin.

### **Eurooppa-neuvoston maakohtaisissa suosituksissa on tunnistettu riski vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyviä rakenteellisia uudistuksia koskevien sitoumusten laiminlyönnistä kahdessaatoista tarkastellusta seitsemästätoista euroalueen maassa.**

Kaiken kaikkiaan vaikka viisi euroalueen maata, jotka eivät ole tukiohjelman kohteena (Espanja, Irlanti, Portugali, Ranska ja Slovenia) mutta joihin kohdistuu liiallisia alijäämiä koskeva menettely, joutuvat toteuttamaan rakenteellisia uudistuksia, jotka vastaavat vuonna 2015 noin 0,7 % BKT:stä ja vuonna 2016 noin 0,9 % BKT:stä, varmistaakseen vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamisen, keskimääräisten lukujen ”ei politiikkamuutosta -skenaariossa” odotetaan itse asiassa olevan hieman negatiiviset molempina vuosina.<sup>4</sup> Vastaavasti niiden 12 maan, joihin sovelletaan vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevää osaa, edellytetään etenevän kohti keskipitkän aikavälin talousarviotavoitteitaan ja toteuttavan rakenteellisia toimenpiteitä, jotka vastaavat yhteensä 0,2 % BKT:stä vuosina 2015–2016, joskin tämän jakson lukujen odotetaan olevan

1 Kaikki muut EU:n jäsenvaltiot paitsi Kypros ja Kreikka.

2 Näissä ohjelmissa esitetään jäsenvaltioiden talousarviot ainakin kuluvalle ja kolmelle seuraavalle vuodelle. Ks. Euroopan komissio ”The 2015 stability and convergence programmes – an overview”, Institutional Paper No 2, heinäkuu 2015, Bryssel.

3 Euroopan komissio julkisti 13. tammikuuta tiedonannon ”Vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvän jouston mahdollisimman tehokas hyödyntäminen” ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/2015-01-13\\_communication\\_sgp\\_flexibility\\_guidelines\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf)) Lisätietoja on Talouskatsauksen numerossa 1/2015, kehikko 7 ”Flexibility within the Stability and Growth Pact”, EKP, helmikuu 2015.

4 Osana vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavaa osaa neuvosto kumosi Maltaan liiallisen alijäämän vuoden 2014 liiallisia alijäämiä koskevaan määräaikaan mennessä. Samalla se päätti olla aloittamatta liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä Suomen osalta, vaikka viitearvon 3 % BKT:stä rikkomisen ei ennusteta olevan tilapäinen eikä alijäämän odoteta alittavan viitearvoa vuoteen 2016 mennessä.

hieman negatiiviset.<sup>5</sup> Näin ollen finanssipoliittisissa suosituksissa kehoitetaan kahdeksaa jäsenvaltiota (Belgia, Italia, Itävalta, Latvia, Liettua, Malta, Suomi ja Viro) toteuttamaan vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan mukaisia rakenteellisia toimenpiteitä. Lisäksi kahdessa jäsenvaltiossa (Belgia ja Italia) on suuri velkasääntöön liittyvä vakauttamisvaje. Vuonna 2015 velkasääntöön perusteella edellytetty rakenteellisen tasapainon parannustarve on Italiassa 2,1 % BKT:stä (koska vakautusvajetta on kertynyt vuodesta 2013 lähtien) – ja rakenteellisten toimenpiteiden ennustetaan olevan 0,3 % BKT:stä. Belgiassa parannustarve on 1,1 % BKT:stä (koska vakautusvajetta on kertynyt vuodesta 2014 lähtien) – ja rakenteellisten toimenpiteiden ennustetaan olevan 0,5 %

## Taulukko.

### Julkisen talouden kehitys maittain vuosina 2015 ja 2016

Maa	Vakaus- ja kasvusopimuksen mukainen sitoumus (rakenteellisen jäämän muutos; prosentiosuus BKT:stä, ellei keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen)		Euroopan komission kevään 2015 ennuste (rakenteellisen jäämän muutos; prosenttia BKT:stä)		Vuotuinen vakausvaje (Euroopan komission kevään 2015 ennusteen ja sitoumuksen erotus, ellei keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen)		Lisätieto: Korkokulujen muutos, prosenttia BKT:stä vuosina 2014–2016 (Euroopan komission kevään 2015 ennuste)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016		
<b>Ennaltaehkäisevä osa</b>								
Belgia	0,6	0,6	0,5	0,2	-0,1	-0,4	-0,4	
Saksa	MTO <sup>1)</sup>	MTO <sup>1)</sup>	-0,2	-0,3	MTO <sup>1)</sup>	MTO <sup>1)</sup>	-0,3	
Viro	-0,2	0,4	-0,5	-0,3	-0,4	-0,7	0,0	
Italia	0,25	0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,4	
Latvia	-0,4	0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,6	-0,2	
Liettua	0,2	0,5	-0,7	0,7	-0,9	0,2	-0,2	
Luxembourg	MTO <sup>1)</sup>	MTO <sup>1)</sup>	-1,0	-0,2	MTO <sup>1)</sup>	MTO <sup>1)</sup>	0,0	
Malta	0,6	0,6	0,5	0,6	-0,1	0,0	-0,3	
Alankomaat	MTO <sup>1)</sup>	MTO <sup>1)</sup>	-0,1	-0,1	MTO <sup>1)</sup>	MTO <sup>1)</sup>	-0,1	
Itävalta	-0,06	0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-0,8	-0,1	
Slovakia	0,0	0,25	0,2	0,0	0,2	-0,2	-0,4	
Suomi	0,1	0,5	-0,2	-0,4	-0,3	-0,9	-0,1	
<b>Korjaava osa (liiallisia alijäämiä koskeva menettely)</b>								
2015	Irlanti*	1,9	0,6	0,5	0,3	-1,4	-0,3	-0,6
Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn määräaika	Portugali*	0,5	0,6	-0,8	-0,6	-1,3	-1,2	-0,4
	Slovenia*	0,5	0,6	0,1	-0,5	-0,4	-1,1	-0,3
	2016	Espanja	0,8	1,2	-0,4	-0,2	-1,2	-1,4
2017	Ranska	0,5	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,8	-0,1

Lähteet: Country-specific recommendations for 2015 (<http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/06/19-country-specific-recommendations/>) ja Euroopan komission kevään 2015 ennuste.

1) Keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen.

Huom: Taulukko sisältää euroalueen maat, jotka eivät ole rahoitustukiohjelman kohteena (kaikki jäsenvaltiot paitsi Kreikka ja Kypros).

Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän ja korjaavan osan mukaiset rakenteellisia toimenpiteitä koskevat sitoumukset on kuvattu vuoden 2015 maakohtaisissa suosituksissa. Irlantiin sovellettiin liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä ennen ns. sixpack-uudistusta, mistä syystä sen on saavutettava vuotuinen rakenteellisten toimenpiteiden keskiarvo ilman vuotuisia tavoitteita. \* Ennaltaehkäisevän osan mukainen rakenteellisia toimenpiteitä koskeva vaatimus vuonna 2016 olettaen, että liiallisia alijäämiä koskeva menettely kumotaan vuoden 2015 määräaikaan mennessä. Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan rakenteellisia toimenpiteitä koskevat vaatimukset eivät sisällä velkasääntöön perustuvia vaatimuksia. Luvut on pyöristetty ylöspäin, paitsi siltä osin kuin ne liittyvät vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiseen sitoumukseen.

BKT:stä. Nämä vaatimukset eivät sisälly Italian ja Belgian vuoden 2015 maakohtaisiin suosituksiin, sillä komissio on arvioinut, että poikkeamat velkasäännöstä voidaan selittää merkityksellisillä tekijöillä, kuten epäsuotuisalla taloustilanteella ja rakenteellisten

5 Ks. myös kehikko ”Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite finanssipolitiikan tukena, Talouskatsauksessa 4/2015, EKP, kesäkuu 2015.



uudistusten toteuttamisella. Monissa maissa korkokulut olivat alun perin budjetoitua pienemmät. Sen sijaan, että ne olisivat käyttäneet odotettua alemmista korkokuluista aiheutuneet säästöt alijäämien nopeampaan supistamiseen, monet jäsenmaat kasvattivatkin perusmenojaan (julkiset menot ilman korkokuluja) aiemmin suunnitelluista. Näin ollen niitä maita, joissa julkisen talouden velkasuhde on korkea (Belgia, Irlanti, Italia, Portugali ja Ranska) kehoitetaan käyttämään kaikki ns. windfall-voitot eli odotettua pienemmistä korkomenoista aiheutuvat säästöt alijäämien supistamiseen. Keskipitkän aikavälin talousarviotavoitteensa jo saavuttaneista maista Saksaa on kehoitettu kasvattamaan julkisia investointeja infrastruktuuriin, koulutukseen ja tutkimukseen ja Alankomaita on kehoitettu kohdistamaan julkisia menojaan tukemaan investointeja tutkimus- ja kehitystoimintaan.

### **Talouspolitiikan eurooppalainen ohjausjakso 2015 oli järjestelmän perustamisesta lähtien viides seurantakerros, ja siinä noudatettiin virtaviivaistettua menettelyä, joka pyrkii antamaan suosituksia aiempaa vähemmän ja kohdistetummin.**

Uudistukseen sisältyi muun muassa Euroopan komission analyysien ja suositusten julkaiseminen aiempaa käytäntöä aikaisemmin, jotta dialogia jäsenvaltioiden kanssa voitaisiin edistää. Kaiken kaikkiaan vuoden 2015 maakohtaiset suositukset kuvaavat asianmukaisesti kunkin maan riskiä EU:n finanssipoliittisten sääntöjen laiminlyöntiin ja tunnistetaan keskeiset uudistusalueet. Tätä silmällä pitäen niissä noudatetaan EU:n vuotuisessa kasvuselityksessä tälle talouspolitiikan eurooppalaiselle ohjausjaksolle annettua yleistä finanssipoliittista ohjetta eli "vastuullista finanssipoliittikkaa".<sup>6</sup> Yleisesti ottaen talouspolitiikan eurooppalainen ohjausjakso voi edistää tehokkaasti vastuullista finanssipoliittikkaa vain silloin, jos EU:n finanssipoliittisten sääntöjen laiminlyönnit tunnistetaan ja niihin puututaan asianmukaisesti. Näin ollen heinäkuussa julkistetussa ns. viiden presidentin raportissa<sup>7</sup> esitetään perustettavaksi uusi eurooppalainen finanssipoliittinen neuvosto, joka laatisi julkisia ja riippumattomia arvioita valtioiden talousarviopoliitikoista suhteessa niiden velvollisuuksiin osana EU:n finanssipoliittista kehikkoa. Arvioita hyödynnettäisiin sitten Euroopan komission päätöksissä, jotka annetaan osana talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa. Raportissa esitettiin myös aiempaa integroidumpaa talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa, johon kansalliset parlamentit voisivat osallistua aiempaa enemmän. Ottaen huomioon euroalueen maiden pitkittyneet heikkoudet, kuten korkea valtion velka ja suuret rakenteelliset alijäämät, minkä tahansa talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson mahdollisen uudistuksen ei tulisia antaa heikentää talousarviopoliittikkojen suositusten kunnianhimoisuutta.

### **Finanssipoliitikalla olisi tuettava talouden elpymistä vakaus- ja kasvusopimusta noudattaen.**

Täydellinen ja johdonmukainen täytäntöönpano on avainasemassa finanssipoliittisen kehikkomme luottamuksen kannalta. Näin ollen vuoden 2016 talousarvioluonnoksissa tulisi selkeyttää, miten sellaiset hallitukset, joiden rakenteelliset toimenpiteet eivät vastaa niiden vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia sitoumuksia, aikovat seurata maakohtaisia suosituksiaan varmistaakseen, että ne noudattavat EU:n finanssipoliittisia sääntöjä vähentämällä alijäämiään nopeammin. Koska joukkovelkakirjalainojen tuotot ovat volatiileja, erityisesti korkean velkaantuneisuuden maissa talousarviosuunnitelmiin tulisi jättää liikkumavaraa sen riskin varalta, että nykyiset matalien korkojen olosuhteet päättyvät.

6 Ks. Euroopan komissio "Annual Growth Survey 2015", (Vuotuinen kasvuselitys) marraskuu 2014, Bryssel ([http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/ags2015\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/ags2015_en.pdf)).

7 Ks. Jean-Claude Junckerin yhteistyössä Donald Tuskin, Jeroen Dijsselbloemin, Mario Draghin ja Martin Schulzin kanssa laatima raportti "Completing Europe's Economic and Monetary Union", 2015, Brysseli.

# Tilastot

## Sisällylys

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>
Taloustarkastuksen 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

Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

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

Lähteet: Markit (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
2012	3.0	2.2	0.7	1.7	7.8	-0.8	2.3	1.8	2.1	2.8	0.0	2.6	2.5
2013	3.0	1.5	1.7	1.6	7.7	-0.4	1.6	1.6	1.5	2.6	0.4	2.6	1.4
2014	3.3	2.4	3.0	-0.1	7.4	0.8	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4
2014 Q3	0.9	1.1	0.7	-0.3	1.9	0.2	1.8	1.9	1.8	1.5	3.4	2.0	0.4
Q4	0.8	0.5	0.8	0.3	1.5	0.4	1.4	1.8	1.2	0.9	2.5	1.5	0.2
2015 Q1	0.7	0.2	0.4	1.1	1.3	0.4	0.6	1.7	-0.1	0.1	2.3	1.2	-0.3
Q2	.	0.9	0.7	-0.4	.	0.3	0.5	1.6	0.0	0.0	0.5	1.4	0.2
2015 Mar.	-	-	-	-	-	-	0.6	1.7	-0.1	0.0	2.3	1.4	-0.1
Apr.	-	-	-	-	-	-	0.4	1.6	-0.2	-0.1	0.6	1.5	0.0
May	-	-	-	-	-	-	0.6	1.6	0.0	0.1	0.5	1.2	0.3
June	-	-	-	-	-	-	0.6	1.6	0.1	0.0	0.4	1.4	0.2
July	-	-	-	-	-	-	0.6	1.7	0.2	0.1	0.3	1.6	0.2
Aug. <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.)						Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)			Merchandise imports <sup>1)</sup>		
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index <sup>2)</sup>			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global <sup>2)</sup>	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	52.6	54.4	52.0	49.9	50.9	47.2	50.2	51.9	48.5	3.7	2.5	4.4
2013	53.3	54.8	56.8	52.6	51.5	49.7	52.3	52.7	50.7	3.2	-0.2	5.2
2014	54.2	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.4	54.1	51.5	3.5	3.6	3.5
2014 Q3	55.6	59.8	58.5	51.3	52.2	52.8	53.6	56.2	51.6	2.7	1.4	3.4
Q4	53.3	55.6	56.3	50.9	51.4	51.5	52.4	53.6	50.4	1.5	1.8	1.3
2015 Q1	53.9	56.9	57.4	50.4	51.5	53.3	52.8	54.3	50.3	-2.7	1.7	-5.0
Q2	53.4	55.9	57.2	51.3	51.1	53.9	50.9	54.2	49.3	-1.1	-1.2	-1.0
2015 Mar.	54.9	59.2	58.8	49.4	51.8	54.0	52.9	55.5	49.8	-2.7	1.7	-5.0
Apr.	54.1	57.0	58.4	50.7	51.3	53.9	51.0	55.1	49.1	-1.9	0.9	-3.4
May	53.4	56.0	55.8	51.6	51.2	53.6	51.2	54.0	48.7	-1.9	-0.3	-2.8
June	52.7	54.6	57.4	51.5	50.6	54.2	50.5	53.4	50.0	-1.1	-1.2	-1.0
July	53.1	55.7	56.6	51.5	50.2	53.9	50.8	53.9	49.1	.	.	.
Aug.	.	55.0	.	.	.	54.1	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.

Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

## 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
2012	0.23	0.33	0.57	0.83	1.11	0.43	0.19
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 Feb.	-0.04	0.00	0.05	0.13	0.26	0.26	0.10
Mar.	-0.05	-0.01	0.03	0.10	0.21	0.27	0.10
Apr.	-0.07	-0.03	0.00	0.07	0.18	0.28	0.10
May	-0.11	-0.05	-0.01	0.06	0.17	0.28	0.10
June	-0.12	-0.06	-0.01	0.05	0.16	0.28	0.10
July	-0.12	-0.07	-0.02	0.05	0.17	0.29	0.10
Aug.	-0.12	-0.09	-0.03	0.04	0.16	0.32	0.09

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
2012	0.06	-0.04	-0.01	0.58	1.72	1.76	1.61	1.48	-0.09	0.17	1.84	3.50
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 Feb.	-0.21	-0.25	-0.20	-0.08	0.37	0.62	1.80	1.45	-0.16	-0.17	0.31	1.19
Mar.	-0.21	-0.25	-0.22	-0.08	0.26	0.51	1.69	1.19	-0.20	-0.20	0.29	0.81
Apr.	-0.28	-0.26	-0.21	0.03	0.42	0.68	1.81	1.39	-0.22	-0.08	0.46	1.05
May	-0.24	-0.25	-0.23	0.06	0.61	0.85	1.87	1.32	-0.25	-0.14	0.68	1.46
June	-0.27	-0.26	-0.23	0.19	0.95	1.21	2.09	1.52	-0.25	-0.10	1.08	2.09
July	-0.27	-0.29	-0.26	0.08	0.73	1.02	1.87	1.35	-0.29	-0.13	0.76	1.84
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

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
2012	239.7	2,411.9	503.7	151.9	385.7	307.2	122.1	330.2	219.2	235.9	268.5	523.3	1,379.4	9,102.6
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 Feb.	353.2	3,453.8	731.3	254.2	624.8	314.0	185.5	498.7	361.1	286.9	376.8	768.6	2,082.2	18,053.2
Mar.	373.9	3,655.3	787.2	268.9	666.9	313.5	198.9	524.1	386.2	292.9	389.2	824.6	2,080.4	19,197.6
Apr.	383.3	3,733.8	798.2	275.7	678.6	331.0	204.9	535.7	394.2	299.5	395.0	861.4	2,094.9	19,767.9
May	373.4	3,617.9	765.0	268.9	662.1	326.5	199.3	522.4	389.5	294.0	389.2	827.6	2,111.9	19,974.2
June	364.0	3,521.8	743.2	265.5	647.4	310.3	194.5	504.7	385.0	283.0	380.7	820.4	2,099.3	20,403.8
July	366.3	3,545.1	744.0	266.0	645.2	302.1	198.0	505.5	378.1	281.3	395.1	864.8	2,094.1	20,372.6
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

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			Valmiusluottolimitit ja sekki- luotot	Piden- netyt luotto- kortti- luotot	Kulutusluotot			Lainat yksityisille elinkeinon- harjoittajille ja yhtiö- kumppa- nuuksille	Asuntolainat				Laina- kustan- nusten yhdis- telmä- indikaat- tori	
	Irtisanomis- ajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	Määräaikais- talletukset:				Koron alku- peräisen kiinnitysajan mukaan	Todel- linen vuosi- korko <sup>3)</sup>	Koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan							
		Enin- tään 2 vuotta	Yli 2 vuotta					Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi		Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta ja enintään 10 vuotta		Yli 10 vuotta
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) Mukaan lukien kotitalouksia palvelevat voittoja 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		Valmius- luotto- limitit ja sekki- luotot	Muut lainat lainakoon ja koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan									Laina- kustannusten yhdistelmä- indikaattori
	Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta		Enintään 250 000 euron lainat			Yli 250 000 euron ja enintään 1 miljoonan euron lainat			Yli 1 miljoonan euron lainat			
				Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

Lähde: EKP.

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

## 2 Financial developments

### 2.4 MFI interest rates on loans to and deposits from households (new business) <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							
			Up to 2 years	Over 2 years					Floating rate and up to 1 year		Over 1 year	Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years		Over 10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2014 Aug.	0.22	0.96	1.20	1.66	7.30	17.00	5.51	6.71	7.05	3.06	2.55	2.74	2.71	2.86	2.96	2.73
Sep.	0.21	0.95	1.17	1.70	7.37	17.06	5.35	6.67	6.99	2.94	2.49	2.69	2.61	2.82	2.88	2.66
Oct.	0.20	0.94	1.09	1.65	7.20	16.96	5.38	6.59	6.98	2.89	2.42	2.63	2.54	2.78	2.81	2.60
Nov.	0.20	0.91	1.01	1.66	7.18	17.12	5.58	6.66	6.98	2.92	2.41	2.50	2.51	2.72	2.76	2.53
Dec.	0.20	0.89	0.96	1.58	7.14	17.10	5.07	6.21	6.53	2.75	2.42	2.52	2.53	2.68	2.76	2.49
2015 Jan.	0.19	0.86	1.01	1.94	7.18	17.12	5.25	6.42	6.73	2.76	2.30	2.55	2.43	2.44	2.68	2.40
Feb.	0.18	0.84	0.97	1.51	7.13	17.05	5.18	6.47	6.82	2.79	2.07	2.47	2.32	2.49	2.58	2.37
Mar.	0.17	0.82	0.89	1.37	7.13	17.05	5.16	6.16	6.49	2.72	2.11	2.45	2.29	2.41	2.55	2.30
Apr.	0.16	0.79	0.87	1.15	7.03	17.01	4.89	6.13	6.42	2.66	2.01	2.38	2.17	2.36	2.49	2.24
May	0.16	0.82	0.83	1.08	6.98	17.08	5.04	6.29	6.60	2.67	2.05	2.33	2.09	2.29	2.45	2.17
June	0.15	0.78	0.77	1.18	6.97	17.02	4.88	6.14	6.45	2.59	2.02	2.25	2.12	2.31	2.48	2.18
July <sup>6)</sup>	0.15	0.74	0.67	1.10	6.82	17.04	5.09	6.22	6.50	2.60	2.04	2.26	2.21	2.36	2.56	2.22

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	
2014 Aug.	0.28	0.50	1.56	3.74	4.17	4.27	3.55	2.56	3.20	2.85	1.80	2.42	2.54	2.71
Sep.	0.26	0.51	1.46	3.72	4.01	4.03	3.53	2.46	3.01	2.77	1.83	2.38	2.42	2.68
Oct.	0.25	0.50	1.37	3.64	4.00	3.94	3.53	2.43	2.90	2.71	1.75	2.25	2.46	2.60
Nov.	0.25	0.44	1.16	3.57	3.82	3.86	3.42	2.38	2.84	2.63	1.74	2.17	2.27	2.51
Dec.	0.24	0.43	1.26	3.49	3.68	3.75	3.26	2.35	2.78	2.50	1.74	2.16	2.13	2.46
2015 Jan.	0.23	0.44	1.19	3.49	3.78	3.85	2.98	2.31	2.82	2.05	1.67	2.03	2.20	2.46
Feb.	0.22	0.35	1.04	3.43	3.57	3.72	3.12	2.24	2.71	2.39	1.52	1.99	2.14	2.37
Mar.	0.21	0.32	1.07	3.39	3.45	3.65	3.13	2.16	2.67	2.33	1.63	2.11	2.02	2.37
Apr.	0.19	0.30	0.89	3.34	3.46	3.58	2.95	2.18	2.64	2.26	1.62	1.93	2.03	2.33
May	0.18	0.30	0.91	3.28	3.37	3.51	2.96	2.15	2.46	2.23	1.57	1.85	2.04	2.27
June	0.18	0.31	1.10	3.25	3.19	3.48	2.91	2.09	2.33	2.23	1.60	1.91	2.04	2.26
July <sup>6)</sup>	0.17	0.31	0.87	3.19	3.27	3.60	2.86	2.07	2.36	2.22	1.51	1.73	2.05	2.19

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.

Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

## 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. euro- järjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahallaitokset		Julkisyhteisöt			Yhteensä	Rahalaitokset (ml. euro- järjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahallaitokset		Julkisyhteisöt			
1	2	Muut rahoitus- laitokset kuin rahallaitokset	Yritykset	Valtion- hallinto	Muut julkis- yhteisöt	8	9	Muut rahoitus- laitokset kuin rahallaitokset	Yritykset	Valtion- hallinto	Muut julkis- yhteisöt	12	13	14
		Erityis- yhteisöt	4					5	7					
Lyhytaikaiset														
Pitkäaikaiset														

Lähde: EKP.

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

### 2.7 Velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden kasvuvahdit ja kannat

(miljardia euroa, prosenttimuutos)

Velkapaperit							Noteeratut osakkeet			
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. euro- järjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahallaitokset		Julkisyhteisöt			Yhteensä	Raha- laitokset	Muut rahoitus- laitokset kuin rahallaitokset	Yritykset
1	2	Muut rahoitus- laitokset kuin rahallaitokset	Yritykset	Valtion- hallinto	Muut julkisyhteisöt	7	8	9	10	11
		Erityis- yhteisöt	4							
Kannat										
Kasvuvahdit										

Lähde: EKP.

## 2 Financial developments

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

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

	Outstanding amounts							Gross issues <sup>1)</sup>						
	Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
Short-term														
2012	1,426	581	146	-	75	558	66	703	491	37	-	52	103	21
2013	1,247	477	122	-	67	529	53	508	314	30	-	44	99	21
2014	1,312	545	120	-	59	538	50	410	219	34	-	39	93	25
2015 Jan.	1,388	599	127	-	66	543	54	378	186	28	-	33	94	36
Feb.	1,400	606	134	-	70	534	56	351	162	37	-	30	83	39
Mar.	1,420	604	137	-	71	543	66	373	162	45	-	35	89	42
Apr.	1,410	600	134	-	80	533	62	350	158	37	-	38	82	35
May	1,396	591	135	-	80	532	59	326	140	36	-	36	80	33
June	1,329	560	121	-	75	517	56	298	126	30	-	34	77	32
Long-term														
2012	15,205	4,814	3,166	-	842	5,758	624	255	98	45	-	16	84	12
2013	15,109	4,405	3,087	-	921	6,069	627	222	70	39	-	16	89	9
2014	15,120	4,040	3,158	-	994	6,286	643	219	65	43	-	16	85	10
2015 Jan.	15,222	4,058	3,201	-	1,004	6,316	642	261	80	48	-	8	113	13
Feb.	15,266	4,038	3,209	-	1,017	6,356	646	207	64	21	-	18	86	17
Mar.	15,355	4,026	3,251	-	1,034	6,399	644	285	84	62	-	17	112	10
Apr.	15,276	4,000	3,213	-	1,034	6,389	641	220	70	33	-	21	87	10
May	15,356	3,982	3,235	-	1,037	6,462	640	185	49	41	-	6	85	4
June	15,344	3,938	3,255	-	1,032	6,485	634	207	69	34	-	13	87	5

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares			
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government				
Outstanding amount											
2012	16,631.5	5,395.8	3,312.1	.	917.0	6,316.2	690.4	4,597.1	404.7	617.9	3,574.5
2013	16,355.8	4,881.7	3,208.6	.	987.9	6,597.8	679.8	5,638.0	569.1	751.0	4,317.9
2014	16,432.4	4,585.5	3,277.8	.	1,052.3	6,823.7	693.1	5,949.4	591.0	787.9	4,570.6
2015 Jan.	16,609.5	4,657.1	3,327.9	.	1,069.7	6,859.1	695.6	6,423.2	573.0	836.0	5,014.3
Feb.	16,665.3	4,643.5	3,343.0	.	1,086.8	6,890.6	701.5	6,855.9	650.5	899.7	5,305.7
Mar.	16,775.5	4,630.4	3,388.6	.	1,104.8	6,941.6	710.1	7,056.1	688.7	933.3	5,434.0
Apr.	16,686.7	4,600.2	3,347.4	.	1,113.6	6,921.8	703.6	6,960.1	683.8	908.3	5,368.0
May	16,751.9	4,572.2	3,369.7	.	1,116.3	6,994.0	699.7	6,983.6	675.3	901.6	5,406.7
June	16,672.3	4,498.3	3,375.7	.	1,106.5	7,001.4	690.4	6,803.4	664.2	879.4	5,259.8
Growth rate											
2012	1.3	-1.8	-0.3	.	14.4	2.5	6.1	0.9	4.9	2.0	0.4
2013	-1.4	-8.9	-3.4	.	8.1	4.5	-1.1	0.9	7.2	0.2	0.3
2014	-0.7	-7.8	0.1	.	4.9	3.1	1.2	1.5	7.2	1.6	0.8
2015 Jan.	-0.7	-7.8	0.6	.	3.0	3.2	1.8	1.5	6.9	1.5	0.7
Feb.	-0.9	-7.6	0.6	.	4.4	2.4	0.7	1.4	6.8	1.2	0.7
Mar.	-0.2	-7.1	2.3	.	5.3	2.6	1.8	1.5	6.8	1.4	0.8
Apr.	-0.3	-6.8	1.7	.	6.7	2.1	1.9	1.5	6.8	1.1	0.8
May	-0.8	-7.2	0.1	.	5.8	2.1	1.4	1.3	5.8	1.2	0.7
June	-1.1	-7.7	0.8	.	4.6	1.6	-0.8	1.0	4.1	0.6	0.7

Source: ECB.

Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

## 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 19 -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
2012	97.6	95.0	93.3	88.3	99.7	95.8	107.0	92.5
2013	101.2	98.2	96.7	91.4	102.5	99.1	111.9	95.6
2014	101.8	97.9	96.7	91.6	102.8	100.7	114.7	96.1
2014 Q3	101.3	97.2	96.2	90.8	102.2	100.3	113.7	95.1
Q4	99.0	94.9	94.3	89.1	99.7	98.1	112.3	93.5
2015 Q1	93.0	89.2	89.4	84.2	93.7	92.6	106.4	88.3
Q2	91.2	87.5	88.2	.	.	.	104.4	86.3
2015 Mar.	90.6	86.9	87.4	-	-	-	103.8	86.0
Apr.	89.7	86.1	86.9	-	-	-	102.4	84.8
May	91.6	87.9	88.6	-	-	-	104.7	86.6
June	92.3	88.5	89.1	-	-	-	106.0	87.6
July	91.3	87.5	88.3	-	-	-	105.1	86.7
Aug.	93.0	89.0	90.0	-	-	-	108.1	89.1
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2015 Aug.	1.8	1.8	1.9	-	-	-	2.9	2.8
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2015 Aug.	-8.4	-8.7	-6.6	-	-	-	-5.2	-6.6

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-19 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
2012	8.105	7.522	25.149	7.444	289.249	102.492	4.185	0.811	4.4593	8.704	1.205	1.285
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
2014 Q3	8.173	7.623	27.619	7.452	312.242	137.749	4.175	0.794	4.4146	9.205	1.212	1.326
Q4	7.682	7.665	27.630	7.442	308.527	142.754	4.211	0.789	4.4336	9.272	1.205	1.250
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
2015 Mar.	6.762	7.647	27.379	7.459	303.445	130.410	4.126	0.724	4.4339	9.245	1.061	1.084
Apr.	6.686	7.590	27.439	7.466	299.429	128.935	4.018	0.721	4.4155	9.325	1.038	1.078
May	6.916	7.559	27.397	7.461	306.327	134.748	4.081	0.721	4.4477	9.304	1.039	1.115
June	6.959	7.572	27.307	7.460	311.960	138.740	4.159	0.721	4.4671	9.272	1.045	1.121
July	6.827	7.586	27.094	7.462	311.531	135.681	4.152	0.707	4.4391	9.386	1.049	1.100
Aug.	7.063	7.558	27.041	7.463	311.614	137.124	4.195	0.714	4.4235	9.515	1.078	1.114
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2015 Aug.	3.5	-0.4	-0.2	0.0	0.0	1.1	1.0	1.0	-0.4	1.4	2.7	1.3
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2015 Aug.	-13.8	-1.0	-2.8	0.1	-0.7	0.0	0.1	-10.4	0.0	3.6	-11.1	-16.3

Source: ECB.

Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

## 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) sisältyvät saamisiin yhteensä.



## 2 Financial developments

### 2.10 Euro area balance of payments, financial account

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

	Total <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 Q2	18,472.2	19,741.3	-1,269.2	7,542.8	5,630.5	5,960.8	9,449.4	-70.3	4,532.2	4,661.5	506.8	11,426.2
Q3	19,220.1	20,468.0	-1,247.8	7,797.7	5,900.7	6,306.2	9,713.4	-55.7	4,652.3	4,853.9	519.7	11,836.4
Q4	19,351.7	20,748.8	-1,397.1	7,568.9	5,998.8	6,509.3	9,915.2	-43.6	4,782.7	4,834.7	534.4	11,869.4
2015 Q1	21,087.3	22,381.9	-1,294.5	8,204.4	6,331.7	7,270.9	10,995.3	-21.0	5,029.9	5,054.9	603.1	12,632.8
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2015 Q1	207.6	220.4	-12.7	80.8	62.3	71.6	108.3	-0.2	49.5	49.8	5.9	124.4
<i>Transactions</i>												
2014 Q3	209.6	119.2	90.5	69.1	44.7	104.1	19.8	20.3	17.5	54.7	-1.3	-
Q4	57.8	-3.2	61.0	56.1	73.5	93.2	-2.7	10.2	-104.7	-74.0	2.9	-
2015 Q1	504.8	513.7	-8.8	159.7	74.7	129.0	260.3	27.3	182.8	178.7	6.0	-
Q2	62.2	-23.6	85.7	62.3	52.4	133.5	13.8	7.5	-138.8	-89.7	-2.4	-
2015 Jan.	337.8	429.2	-91.4	56.5	67.3	53.8	133.7	7.1	218.8	228.2	1.5	-
Feb.	93.9	107.5	-13.6	51.1	18.9	29.9	76.0	9.7	-1.1	12.6	4.2	-
Mar.	73.2	-23.0	96.2	52.1	-11.5	45.3	50.5	10.5	-35.0	-62.0	0.3	-
Apr.	111.8	121.5	-9.6	15.4	24.1	33.2	-19.5	5.8	61.3	116.8	-3.9	-
May	22.8	-0.5	23.3	31.1	13.2	74.6	54.2	4.3	-85.6	-67.9	-1.6	-
June	-72.5	-144.5	72.0	15.8	15.0	25.7	-21.0	-2.5	-114.6	-138.6	3.1	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2015 June	834.4	606.1	228.4	347.3	245.2	459.8	291.1	65.3	-43.3	69.7	5.2	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2015 June	8.2	6.0	2.2	3.4	2.4	4.5	2.9	0.6	-0.4	0.7	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		
	Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus			Varastojen muutokset	Yhteensä	Vienti	Tuonti	
				Rakentaminen yhteensä	Koneet ja laitteet yhteensä	Henkiset omaisuus-tuotteet					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Käyvin hinnoin (miljardia euroa)											

*Prosenttia BKT:stä*

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

*Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä*

*Prosenttimuutos edellistä vuodesta*

*Vaikutus BKT:n neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

*Vaikutus BKT:n vuosituiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## 3 Economic activity

### 3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories	Total	Exports	Imports	
					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>												
2012	9,840.1	9,581.2	5,544.4	2,065.4	1,979.3	1,035.7	580.8	358.0	-7.9	258.9	4,288.9	4,030.0
2013	9,931.7	9,598.4	5,571.9	2,094.9	1,940.4	1,006.3	568.9	360.3	-8.8	333.2	4,362.7	4,029.5
2014	10,103.5	9,729.9	5,651.1	2,127.7	1,970.9	1,001.8	591.8	372.2	-19.7	373.5	4,494.4	4,120.8
2014 Q2	2,520.6	2,428.2	1,409.4	530.1	490.8	249.4	147.4	92.7	-2.1	92.4	1,118.1	1,025.6
Q3	2,531.5	2,437.5	1,416.6	534.2	493.2	249.1	149.2	93.7	-6.5	94.0	1,135.0	1,041.0
Q4	2,544.9	2,444.2	1,423.4	534.3	496.4	251.0	150.0	94.1	-9.8	100.7	1,142.1	1,041.4
2015 Q1	2,564.9	2,458.3	1,425.2	538.8	500.1	252.1	151.9	94.8	-5.8	106.6	1,144.3	1,037.6
<i>as a percentage of GDP</i>												
2014	100.0	96.3	55.9	21.1	19.5	9.9	5.9	3.7	-0.2	3.7	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2014 Q3	0.2	0.3	0.5	0.2	0.1	-0.7	1.1	0.8	-	-	1.4	1.7
Q4	0.4	0.4	0.4	0.1	0.4	0.7	0.0	0.2	-	-	0.8	0.8
2015 Q1	0.4	0.6	0.5	0.6	0.8	0.6	1.3	0.5	-	-	0.6	1.2
Q2	0.3	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>annual percentage changes</i>												
2012	-0.8	-2.3	-1.3	-0.1	-3.7	-4.2	-5.1	1.2	-	-	2.7	-0.7
2013	-0.4	-0.7	-0.6	0.2	-2.4	-3.3	-1.7	-0.3	-	-	2.0	1.3
2014	0.8	0.9	1.0	0.6	1.2	-1.3	4.5	2.8	-	-	3.8	4.1
2014 Q3	0.8	0.6	1.0	0.6	0.6	-2.9	4.8	3.5	-	-	4.1	3.9
Q4	0.9	1.0	1.5	0.7	0.5	-1.5	2.5	2.7	-	-	4.1	4.6
2015 Q1	1.0	1.3	1.7	1.1	0.8	-1.3	3.4	2.2	-	-	4.2	5.1
Q2	1.2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2014 Q3	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-	-
Q4	0.4	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
2015 Q1	0.4	0.6	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.2	-	-
Q2	0.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2012	-0.8	-2.3	-0.7	0.0	-0.8	-1.8	-1.3	0.2	-0.8	1.4	-	-
2013	-0.4	-0.7	-0.4	0.0	-0.5	-1.4	-0.4	0.0	0.1	0.4	-	-
2014	0.8	0.8	0.5	0.1	0.2	-0.5	1.0	0.4	-0.1	0.0	-	-
2014 Q3	0.8	0.6	0.6	0.1	0.1	-0.3	0.3	0.1	-0.2	0.2	-	-
Q4	0.9	0.9	0.8	0.2	0.1	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-	-
2015 Q1	1.0	1.2	0.9	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-	-
Q2	1.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

### 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 edellisestä vuodesta*

*Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

*Vaikutus arvonlisäyksen vuotuiseseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## 3 Economic activity

### 3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Current prices (EUR billions)</b>												
2012	8,845.3	151.3	1,728.4	467.2	1,675.9	410.3	439.1	1,016.3	924.6	1,717.9	314.4	994.8
2013	8,924.2	154.5	1,740.7	460.1	1,684.8	407.2	440.6	1,032.5	937.1	1,748.0	318.7	1,007.5
2014	9,068.0	148.9	1,763.9	461.3	1,709.3	410.9	450.0	1,054.0	960.2	1,784.1	325.2	1,035.5
2014 Q2	2,261.4	38.0	440.2	115.0	425.5	102.6	113.2	262.9	239.0	444.1	80.9	259.3
Q3	2,272.1	36.9	442.6	114.6	428.6	102.9	112.8	263.8	240.9	447.6	81.6	259.4
Q4	2,283.3	35.8	445.7	115.7	431.6	103.2	112.1	265.6	242.9	448.7	82.0	261.6
2015 Q1	2,306.1	36.6	449.7	116.7	437.6	103.9	113.8	266.9	245.2	453.1	82.5	258.9
<i>as a percentage of value added</i>												
2014	100.0	1.6	19.5	5.1	18.9	4.5	5.0	11.6	10.6	19.7	3.6	-
<b>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</b>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2014 Q2	0.0	-0.1	0.0	-1.6	-0.1	0.6	-0.3	0.3	0.4	0.1	-0.2	1.1
Q3	0.2	0.9	0.0	-1.0	0.4	0.8	0.4	0.2	0.6	0.1	0.6	-0.4
Q4	0.2	-2.1	0.2	0.7	0.5	0.1	-0.2	0.3	0.4	0.2	0.1	1.3
2015 Q1	0.4	1.4	0.3	0.5	0.9	0.7	0.5	0.1	0.7	0.1	0.1	-0.2
<i>annual percentage changes</i>												
2012	-0.6	-3.0	-0.5	-5.9	-1.3	2.5	0.7	0.0	-0.9	0.2	-0.6	-2.6
2013	-0.3	2.5	-0.5	-2.9	-0.5	-0.1	-1.7	1.0	0.2	0.0	-0.4	-1.2
2014	0.9	3.7	0.4	-0.7	1.3	1.8	-0.5	1.3	1.5	0.7	0.7	0.7
2014 Q2	0.8	4.3	0.3	-0.6	1.1	1.9	-0.6	1.3	1.2	0.8	0.4	0.4
Q3	0.8	4.8	0.4	-1.9	1.1	2.2	-0.1	1.3	1.5	0.7	0.6	0.3
Q4	0.8	0.2	0.1	-1.3	1.3	1.6	0.2	1.3	2.0	0.5	0.8	1.6
2015 Q1	0.9	0.1	0.6	-1.5	1.7	2.2	0.5	0.9	2.0	0.5	0.6	1.9
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2014 Q2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q3	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
Q4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
2015 Q1	0.4	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2012	-0.6	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-
2013	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-
2014	0.9	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-
2014 Q2	0.8	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.0	-
Q3	0.8	0.1	0.1	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	-
Q4	0.8	0.0	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-
2015 Q1	0.9	0.0	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.3 Työllisyys<sup>1)</sup>

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

Yhteensä	Ammattiaseman mukaan		Toimialoitain									
	Palkan- saajat	Yrittäjät	Maa- metsä- ja kala- talous	Teollisuus, 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	13

Työntekijöiden määrä

*Prosenttia työntekijöiden määrästä*

*Vuotuinen prosenttimuutos*

Tehtyjen työtuntien määrä

*Prosenttia tehtyjen työtuntien määrästä*

*Vuotuinen prosenttimuutos*

Työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrä

*Vuotuinen prosenttimuutos*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Työllisyystiedot perustuvat EKT 2010:een.

## 3 Economic activity

### 3.3 Employment <sup>1)</sup>

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Persons employed</b>													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
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	12.8	24.0	7.1
2014	100.0	85.1	14.9	3.4	15.2	6.0	24.9	2.7	2.7	1.0	13.0	24.0	7.1
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-0.5	-0.5	-0.1	-1.1	-0.6	-4.5	-0.6	1.0	-0.5	0.2	0.7	-0.1	0.6
2013	-0.7	-0.7	-0.8	-1.2	-1.5	-4.3	-0.5	-0.1	-1.2	-0.9	0.2	0.0	0.0
2014	0.6	0.8	-0.4	0.9	-0.1	-1.8	0.8	1.1	-0.9	0.7	2.0	0.7	0.6
2014 Q2	0.6	0.8	-0.5	0.7	-0.1	-1.9	0.9	0.9	-1.3	0.6	2.1	0.7	0.2
Q3	0.7	1.0	-0.5	0.5	0.1	-1.3	1.0	1.3	-0.9	0.9	2.1	0.7	0.7
Q4	0.9	1.1	-0.5	0.6	0.3	-1.5	0.9	1.4	-0.6	0.9	2.5	0.7	1.8
2015 Q1	0.8	1.0	-0.2	0.1	0.4	-0.1	1.1	1.2	-0.7	1.5	2.5	0.5	0.4
<b>Hours worked</b>													
<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	21.5	6.3
2013	100.0	80.0	20.0	4.4	15.7	6.9	25.9	2.8	2.7	1.0	12.5	21.7	6.4
2014	100.0	80.2	19.8	4.4	15.6	6.7	25.9	2.8	2.7	1.0	12.7	21.8	6.3
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-1.8	-1.8	-1.5	-2.1	-2.2	-7.0	-2.1	0.5	-1.3	-0.8	-0.5	-0.6	-0.4
2013	-1.3	-1.3	-1.2	-1.5	-1.7	-5.6	-1.1	-0.3	-1.6	-1.9	-0.5	-0.5	-0.8
2014	0.6	0.9	-0.3	0.8	0.4	-1.4	0.8	1.0	-1.3	0.2	2.0	0.9	0.2
2014 Q2	0.4	0.7	-0.8	0.2	-0.4	-1.9	0.7	0.9	-2.0	0.0	1.9	0.9	0.1
Q3	0.6	1.0	-0.9	0.3	0.3	-1.6	0.9	1.0	-1.5	-0.2	2.0	0.8	0.1
Q4	1.1	1.3	0.2	1.8	0.9	-0.7	1.0	1.4	-1.3	1.3	2.7	0.9	1.6
2015 Q1	0.6	0.8	-0.3	1.2	0.4	-0.2	0.6	0.8	-1.3	2.0	2.1	0.4	0.5
<b>Hours worked per person employed</b>													
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-1.3	-1.3	-1.4	-1.0	-1.6	-2.6	-1.5	-0.5	-0.7	-1.0	-1.1	-0.6	-1.0
2013	-0.6	-0.7	-0.4	-0.4	-0.2	-1.3	-0.6	-0.3	-0.4	-1.0	-0.8	-0.5	-0.8
2014	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.5	0.3	0.0	-0.1	-0.3	-0.5	-0.1	0.2	-0.4
2014 Q2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.3	0.0	-0.2	0.0	-0.7	-0.7	-0.3	0.1	-0.1
Q3	-0.1	0.0	-0.3	-0.2	0.2	-0.3	-0.1	-0.3	-0.6	-1.1	-0.1	0.1	-0.6
Q4	0.2	0.2	0.6	1.1	0.6	0.7	0.1	0.0	-0.7	0.3	0.2	0.2	-0.2
2015 Q1	-0.2	-0.1	0.0	1.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.4	-0.5	0.5	-0.4	-0.1	0.2

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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



Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

### 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					
		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	
			3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2013			100.0		81.3		18.7		53.6		46.4			
2012	159.111	3.9	18.187	11.4	5.2	14.630	10.1	3.557	23.6	9.758	11.3	8.429	11.5	1.6
2013	159.334	4.6	19.233	12.0	5.9	15.640	10.8	3.593	24.3	10.307	11.9	8.926	12.1	1.5
2014	160.315	4.6	18.625	11.6	6.1	15.213	10.4	3.412	23.7	9.917	11.5	8.708	11.8	1.7
2014 Q3	160.475	4.4	18.544	11.6	5.9	15.148	10.4	3.397	23.6	9.817	11.3	8.726	11.8	1.6
Q4	160.966	4.6	18.402	11.5	6.1	15.081	10.3	3.322	23.2	9.753	11.3	8.649	11.7	1.8
2015 Q1	160.084	4.7	17.981	11.2	5.9	14.741	10.1	3.240	22.7	9.560	11.1	8.422	11.4	1.7
Q2	.	.	17.759	11.1	.	14.589	10.0	3.170	22.3	9.402	10.9	8.356	11.3	.
2015 Feb.	-	-	17.956	11.2	-	14.720	10.1	3.236	22.7	9.542	11.0	8.415	11.4	-
Mar.	-	-	17.912	11.2	-	14.688	10.1	3.224	22.6	9.513	11.0	8.399	11.4	-
Apr.	-	-	17.790	11.1	-	14.594	10.0	3.196	22.4	9.412	10.9	8.378	11.3	-
May	-	-	17.741	11.1	-	14.588	10.0	3.153	22.2	9.417	10.9	8.323	11.2	-
June	-	-	17.745	11.1	-	14.584	10.0	3.161	22.3	9.377	10.9	8.368	11.3	-
July	-	-	17.532	10.9	-	14.439	9.9	3.093	21.9	9.265	10.7	8.267	11.2	-

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		
	1	2	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods								Energy
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														
2012	-2.4	-2.6	-4.4	-1.0	-2.5	-0.1	-5.8	-3.8	-1.6	-1.3	-1.5	-5.0	-11.1	
2013	-0.7	-0.7	-1.0	-0.6	-0.4	-0.8	-2.3	-0.1	-0.8	-0.9	-0.6	-0.9	-4.4	
2014	0.8	1.7	1.2	1.8	2.6	-5.5	1.7	3.3	1.3	0.3	2.4	0.4	3.7	
2014 Q3	0.6	1.2	0.4	1.5	1.9	-3.1	-1.4	2.3	0.8	-0.3	2.0	-0.3	4.1	
Q4	0.3	0.9	-0.4	0.9	2.6	-3.2	-0.8	2.9	1.9	0.8	2.9	1.5	1.6	
2015 Q1	1.6	1.1	-0.1	1.1	2.3	4.6	-1.6	1.0	2.1	1.0	3.1	2.2	9.0	
Q2	1.2	1.5	0.7	2.6	0.8	-0.9	-1.0	4.7	2.1	1.1	3.1	2.3	6.9	
2015 Jan.	0.7	0.2	-0.2	0.5	0.3	2.6	0.4	0.6	2.4	2.0	2.9	2.7	11.0	
Feb.	2.0	1.2	-0.3	1.4	2.5	6.9	-3.5	0.9	2.4	1.0	3.5	3.1	8.1	
Mar.	2.1	1.9	0.2	1.2	4.1	4.5	-2.0	1.5	1.6	0.2	2.9	1.0	8.2	
Apr.	0.8	0.9	0.0	2.1	-0.1	0.9	-1.2	2.8	2.6	1.4	3.6	2.9	6.4	
May	1.6	2.3	2.0	4.1	0.3	-3.6	0.2	4.3	2.6	1.9	3.4	2.2	6.8	
June	1.2	1.4	0.2	1.7	2.1	0.0	-2.3	7.0	1.2	0.1	2.3	1.8	7.5	
month-on-month percentage changes (s.a.)														
2015 Jan.	0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.5	1.5	1.0	-2.2	0.6	0.7	1.1	0.5	1.5	
Feb.	1.0	1.0	0.1	0.6	2.5	1.3	-1.4	0.1	0.0	-0.6	0.5	-0.7	0.0	
Mar.	-0.5	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	-1.8	0.6	0.6	-0.4	-0.4	-0.2	-0.8	-0.6	
Apr.	0.1	0.2	0.1	0.5	-0.4	-1.0	-0.3	2.4	0.7	1.0	0.2	0.6	0.8	
May	-0.2	0.2	0.1	1.2	-0.3	-2.9	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.2	-0.2	-1.5	
June	-0.4	-0.9	-0.5	-1.8	-0.3	3.2	-1.9	2.1	-0.6	-0.8	-0.2	0.0	1.6	

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 luottamusindikaattori (pitkän aikavälin keskiarvo = 100)	Tehdasteollisuus		Kuluttajien luottamusindikaattori	Rakentamisen luottamusindikaattori	Vähittäiskaupan luottamusindikaattori	Palvelualat		Ostopääliköiden indeksi, tehdasteollisuus	Tehdasteollisuuden tuotanto	Palvelualojen liiketoiminta	Yhdistelmäindeksi, tuotanto
	Teollisuuden luottamusindikaattori	Kapasiteetin käyttöaste, %				Palvelualojen luottamusindikaattori	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					
Säästämistä, brutto <sup>1)</sup>	Velkaantumistas	Reaalinen käytettävissä oleva bruttotulo	Rahoitusinvestoinnit	Muut kuin rahoitusinvestoinnit, brutto	Nettovarallisuus <sup>2)</sup>	Asuntovarallisuus	Voitto-osuus <sup>3)</sup>	Säästämistä, netto	Velkaantumistas <sup>4)</sup>	Rahoitusinvestoinnit	Muut kuin rahoitusinvestoinnit, brutto	Rahoituksen hankinta
Prosenttia käytettävissä olevasta bruttotulosta (oikaistu)		Vuotuinen prosenttimuutos					Prosenttia nettomääräisestä arvonnäyksestä		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	100.2	-6.1	80.9	-12.8	-13.8	-8.7	6.6	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2012	90.5	-11.6	78.9	-22.0	-27.7	-15.0	-6.5	86.5	46.2	46.3	47.6	47.2
2013	93.8	-9.1	78.7	-18.7	-29.2	-12.2	-5.4	87.1	49.6	50.6	49.3	49.7
2014	101.6	-3.9	80.4	-10.1	-27.4	-3.2	4.8	87.6	51.8	53.3	52.5	52.7
2014 Q3	101.2	-4.6	80.4	-10.0	-27.3	-3.9	4.5	87.7	50.9	51.6	53.2	52.8
Q4	100.8	-4.5	80.8	-11.3	-24.3	-5.1	5.3	87.9	50.4	51.2	51.7	51.5
2015 Q1	102.6	-4.0	81.1	-6.3	-24.9	-1.6	5.6	88.2	51.4	52.6	53.6	53.3
Q2	103.7	-3.2	81.1	-5.3	-24.9	-0.2	7.6	88.3	52.3	53.4	54.1	53.9
2015 Mar.	103.9	-2.9	-	-3.7	-24.2	-0.8	6.1	-	52.2	53.6	54.2	54.0
Apr.	103.8	-3.2	81.2	-4.6	-25.5	-0.8	7.0	88.5	52.0	53.4	54.1	53.9
May	103.8	-3.0	-	-5.6	-25.0	1.5	7.9	-	52.2	53.3	53.8	53.6
June	103.5	-3.4	-	-5.6	-24.2	-1.3	7.9	-	52.5	53.6	54.4	54.2
July	104.0	-2.9	81.1	-7.2	-23.8	1.1	8.9	88.1	52.4	53.6	54.0	53.9
Aug.	104.2	-3.7	-	-6.9	-22.7	3.1	10.2	-	52.3	53.9	54.3	54.1

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
2011	13.0	97.8	-0.1	1.9	1.8	0.5	1.1	33.6	3.7	.	3.0	10.1	2.0
2012	12.6	97.4	-1.8	1.7	-4.6	0.6	-2.3	31.0	1.8	133.3	1.4	-6.2	1.0
2013	12.7	96.0	-0.5	1.4	-3.5	0.4	-2.2	30.6	3.1	131.9	2.2	-1.7	1.1
2014 Q2	12.6	95.5	0.4	1.5	-0.2	2.7	-0.1	30.9	3.2	132.4	2.4	2.0	1.2
Q3	12.7	95.0	1.6	1.7	-0.7	2.7	0.4	31.5	3.2	132.1	2.0	1.9	1.0
Q4	12.7	95.1	1.3	1.7	-0.5	2.3	0.7	32.2	2.6	133.1	1.9	0.9	1.1
2015 Q1	12.7	94.7	2.2	1.9	-0.1	3.8	1.3	.	2.7	135.3	2.5	1.0	1.5

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

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

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.8 Euroalueen maksutase – vaihtotase ja pääomatase

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

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

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

#### 3.9 Euroalueen ulkomainen tavarakauppa<sup>1)</sup> – arvot ja määrät tuoteryhmittäin<sup>2)</sup>

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

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

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

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

## 3 Economic activity

### 3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account <sup>1)</sup>	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2014 Q3	835.8	778.1	57.7	491.2	428.7	175.5	157.9	144.9	136.3	24.2	55.2	6.8	2.6
Q4	842.7	784.9	57.8	505.3	430.4	177.9	164.6	135.6	130.8	24.0	59.1	12.8	5.3
2015 Q1	865.3	783.6	81.7	509.0	432.6	182.1	165.6	149.2	127.1	25.0	58.3	8.4	4.5
Q2	870.2	801.9	68.3	520.0	439.3	182.6	166.8	141.8	134.8	25.9	61.0	9.7	5.7
2015 Jan.	282.9	255.1	27.9	166.7	139.8	59.6	54.0	48.2	42.5	8.5	18.7	2.3	1.5
Feb.	287.7	260.5	27.2	170.5	142.9	60.7	55.6	48.0	41.9	8.5	20.2	2.6	1.2
Mar.	294.7	268.1	26.7	171.8	149.9	61.9	56.0	53.0	42.7	8.0	19.4	3.5	1.8
Apr.	292.8	269.0	23.8	174.3	145.8	59.7	56.2	50.9	45.7	7.9	21.3	2.4	1.3
May	291.5	272.4	19.1	172.9	147.9	62.2	55.6	46.8	46.0	9.6	22.9	3.7	1.5
June	285.9	260.5	25.4	172.8	145.6	60.6	55.0	44.1	43.1	8.4	16.8	3.5	2.9
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2015 June	3,414.0	3,148.5	265.5	2,025.4	1,731.0	718.1	654.9	571.4	529.0	99.1	233.6	37.7	18.1
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2015 June	33.6	31.0	2.6	19.9	17.0	7.1	6.4	5.6	5.2	1.0	2.3	0.4	0.2

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>													
2014 Q3	2.9	0.4	486.1	236.1	96.9	139.5	397.7	439.5	269.4	62.1	101.0	287.7	73.3
Q4	4.5	0.0	498.3	237.4	102.4	145.1	409.4	435.6	260.3	63.3	102.9	293.5	65.9
2015 Q1	5.1	1.5	503.9	240.5	103.7	148.5	420.0	444.1	258.9	69.5	108.7	312.5	58.3
Q2	7.8	3.8	517.4	.	.	.	429.8	452.6	.	.	.	313.7	.
2015 Jan.	-0.7	-5.6	163.9	78.4	34.0	47.6	135.9	143.0	83.1	22.4	35.1	100.2	19.2
Feb.	4.3	1.0	168.6	80.5	35.1	49.7	141.0	147.4	86.1	23.3	36.0	104.4	18.9
Mar.	11.0	9.1	171.4	81.6	34.6	51.3	143.1	153.7	89.8	23.9	37.6	107.9	20.2
Apr.	8.6	4.8	173.4	81.7	35.4	51.3	144.0	151.8	89.1	23.7	36.3	105.4	19.3
May	2.5	-0.2	170.8	80.7	34.3	50.9	141.4	149.5	86.8	22.3	36.7	103.0	19.0
June	12.3	6.6	173.1	.	.	.	144.4	151.3	.	.	.	105.4	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2014 Q3	1.2	2.1	114.5	112.6	114.4	116.4	114.7	101.5	101.1	100.4	103.0	104.6	88.8
Q4	3.1	2.0	117.2	113.7	119.3	121.0	116.9	102.0	101.9	98.5	102.5	104.2	97.0
2015 Q1	2.5	4.8	117.3	114.5	118.7	121.9	117.7	105.1	105.7	103.5	104.8	107.3	111.0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Jan.	-1.5	-0.3	115.8	113.0	117.9	119.7	115.3	103.8	104.1	102.8	103.1	105.0	117.3
Feb.	1.5	4.7	117.7	115.0	120.7	121.9	118.8	104.7	105.6	105.2	103.6	107.7	108.9
Mar.	7.0	10.1	118.3	115.6	117.6	124.1	119.2	106.8	107.4	102.6	107.8	109.3	106.8
Apr.	3.1	2.8	118.3	114.6	119.0	122.4	118.5	104.0	104.6	101.8	102.8	105.8	98.8
May	-2.5	-2.3	116.2	113.0	116.5	120.2	116.3	102.0	101.0	97.3	103.5	104.0	91.2
June	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	3										
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: 2005 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Adminis- tered prices
		Total excluding food and energy											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2015	100.0	100.0	69.7	56.5	43.5	100.0	12.2	7.5	26.3	10.6	43.5	87.1	12.9
2012	115.6	2.5	1.5	3.0	1.8	-	-	-	-	-	-	2.3	3.8
2013	117.2	1.4	1.1	1.3	1.4	-	-	-	-	-	-	1.2	2.1
2014	117.7	0.4	0.8	-0.2	1.2	-	-	-	-	-	-	0.2	1.9
2014 Q3	117.7	0.4	0.8	-0.3	1.2	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.4	0.3	0.2	1.6
Q4	117.8	0.2	0.7	-0.6	1.2	-0.2	0.0	0.4	0.0	-3.0	0.2	-0.1	1.7
2015 Q1	116.8	-0.3	0.7	-1.4	1.1	-0.3	0.2	0.5	0.1	-4.2	0.2	-0.5	1.2
Q2	118.4	0.2	0.8	-0.5	1.1	0.5	0.3	0.6	0.2	2.4	0.4	0.1	0.9
2015 Mar.	117.9	-0.1	0.6	-0.9	1.0	0.2	0.1	-0.1	0.1	1.7	0.0	-0.3	1.1
Apr.	118.2	0.0	0.6	-0.7	1.0	0.1	0.2	0.4	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.9
May	118.5	0.3	0.9	-0.4	1.3	0.3	-0.1	0.2	0.1	0.9	0.3	0.3	1.0
June	118.5	0.2	0.8	-0.4	1.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.9
July	117.7	0.2	1.0	-0.5	1.2	0.0	0.0	-0.3	0.2	-0.7	0.2	0.1	0.9
Aug. <sup>2)</sup>	117.8	0.2	1.0	.	1.2	-0.1	0.0	0.8	0.1	-2.2	0.1	.	.

	Goods						Services					
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communi- cation	Recreation and personal	Miscel- laneous	
	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents					
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% of total in 2015	19.7	12.2	7.5	36.9	26.3	10.6	10.7	6.4	7.3	3.1	14.8	7.5
2012	3.1	3.1	3.0	3.0	1.2	7.6	1.8	1.5	2.9	-3.2	2.2	2.0
2013	2.7	2.2	3.5	0.6	0.6	0.6	1.7	1.5	2.4	-4.2	2.2	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
2014 Q3	-0.1	1.0	-2.0	-0.4	0.1	-1.8	1.7	1.3	1.7	-3.1	1.5	1.3
Q4	0.3	0.7	-0.3	-1.1	-0.1	-3.6	1.6	1.4	1.6	-2.6	1.4	1.4
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	-1.4	0.2	-5.3	1.2	1.2	1.2	-0.9	1.4	1.2
2015 Mar.	0.6	0.6	0.7	-1.7	0.0	-6.0	1.2	1.2	1.4	-1.7	1.1	1.3
Apr.	1.0	0.7	1.3	-1.6	0.1	-5.8	1.2	1.3	0.7	-1.2	1.2	1.2
May	1.2	0.6	2.1	-1.2	0.2	-4.8	1.2	1.2	1.6	-0.8	1.8	1.3
June	1.1	0.7	1.9	-1.3	0.3	-5.1	1.2	1.2	1.2	-0.8	1.3	1.1
July	0.9	0.6	1.4	-1.3	0.4	-5.6	1.2	1.1	1.5	-0.7	1.6	1.0
Aug. <sup>2)</sup>	1.2	0.6	2.3	.	0.6	-7.1	.	.	.	.	.	.

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), 2)</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>).
- 2) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.

### 4.3 Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä (kp., indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä	BKT:n deflaattorit				Vienti <sup>1)</sup>	Tuonti <sup>1)</sup>	Öljyn hinta (euroa/barreli)	Muiden raaka-aineiden kuin energian hinta (euroa)					
		Kotimainen kysyntä							Tuonnin mukaan painotettuna <sup>2)</sup>			Käytön mukaan painotettuna <sup>2)</sup>		
		Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman brutto-muodostus				Yhteensä	Elin-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),2)</sup>
	Total (index: 2010 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy					Energy				
		Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods							
						Total	Food, beverages and tobacco	Non- food					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100.0	100.0	78.0	72.1	29.3	20.0	22.7	13.8	8.9	27.9			
2012	108.7	2.8	2.0	1.4	0.7	1.0	2.5	3.5	0.9	6.6	1.5	-1.7	-0.1
2013	108.5	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	0.6	1.7	2.6	0.3	-1.6	0.3	-2.0	-1.6
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	1.3
2014 Q3	106.8	-1.4	-0.6	-0.1	-0.6	0.5	-0.1	-0.5	0.3	-4.5	0.4	0.5	2.1
Q4	106.0	-1.9	-1.6	-0.3	-0.7	0.6	-0.6	-1.2	0.2	-5.8	0.2	0.7	2.8
2015 Q1	104.5	-2.9	-2.6	-0.6	-1.5	0.7	-0.7	-1.3	0.2	-8.5	0.3	1.1	.
Q2	104.9	-2.1	-1.7	-0.3	-0.7	0.7	-0.8	-1.4	0.1	-6.5	.	.	.
2015 Feb.	104.6	-2.8	-2.6	-0.7	-1.7	0.7	-0.7	-1.3	0.3	-8.1	-	-	-
Mar.	104.9	-2.3	-1.9	-0.5	-1.2	0.7	-0.6	-1.1	0.3	-6.8	-	-	-
Apr.	104.8	-2.1	-1.8	-0.4	-0.8	0.8	-0.8	-1.4	0.1	-6.4	-	-	-
May	104.9	-2.0	-1.5	-0.3	-0.6	0.7	-0.8	-1.3	0.0	-6.3	-	-	-
June	104.9	-2.1	-1.8	-0.4	-0.6	0.7	-0.8	-1.4	0.1	-6.8	-	-	-
July	104.7	-2.1	-2.0	-0.4	-0.7	0.7	-0.8	-1.4	0.2	-6.5	-	-	-

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/intro/html/experiment.en.html> for further details).

2) Data refer to the Euro 19.

### 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		
2012	102.4	1.3	1.5	1.9	0.8	1.2	1.9	2.5	86.6	-7.2	0.2	-10.5	-3.1	5.8	-9.1
2013	103.7	1.3	0.9	1.1	1.2	0.4	-0.3	-1.3	81.7	-9.0	-13.4	-6.9	-8.3	-10.1	-6.9
2014	104.6	0.9	0.5	0.4	1.0	0.4	-0.7	-1.7	74.5	-8.8	-1.6	-12.1	-4.6	0.7	-8.7
2014 Q3	104.7	0.9	0.5	0.3	1.1	0.5	-0.5	-1.5	78.0	-6.2	-1.7	-8.3	-2.1	0.2	-3.8
Q4	104.9	0.9	0.3	0.2	0.9	0.6	-0.5	-1.9	61.5	-5.5	6.2	-10.8	1.3	9.3	-4.7
2015 Q1	105.3	1.0	0.0	-0.2	0.7	0.5	-0.5	-2.9	49.0	-0.4	8.7	-4.9	5.6	11.6	0.7
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	57.4	-0.5	2.1	-2.0	4.0	5.6	2.6
2015 Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	52.4	1.0	4.6	-1.0	6.2	7.9	4.7
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	56.6	-1.4	3.4	-4.0	4.9	7.8	2.4
May	.	.	.	.	.	.	.	.	58.9	-0.2	-0.3	-0.1	3.8	3.3	4.2
June	.	.	.	.	.	.	.	.	56.7	-0.1	3.1	-1.9	3.3	5.9	1.1
July	.	.	.	.	.	.	.	.	51.7	-3.6	11.1	-11.0	0.5	9.8	-7.1
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	43.0	-7.5	4.7	-13.7	-4.0	5.5	-11.6

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

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

2) Import-weighted: weighted according to 2004-06 average import structure; use-weighted: weighted according to 2004-06 average domestic demand structure.

## 4 Hinnat ja kustannukset

### 4.4 Hintoja koskevat mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt (saldolukuja)					Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusiaindeksit)			
Myyntihintoihin 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	Työnantajan sosiaaliturvamaksut	Liike-elämä	Lähinnä muu kuin liike-elämä	
1	2	3	4	5	6	7

Osuus vuonna 2012, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Yhdenmukaistamattomiin lähteisiin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

## 4 Prices and costs

### 4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-13	4.8	-	-	-1.8	34.0	57.7	56.7	-	49.9
2012	2.7	8.1	2.1	-12.7	38.6	52.7	55.1	49.9	47.9
2013	-0.3	1.7	-1.2	-17.1	29.8	48.5	53.8	49.4	47.8
2014	-0.8	-1.4	1.2	-17.6	14.3	49.6	53.5	49.7	48.2
2014 Q3	-0.7	-1.8	0.9	-16.9	11.7	51.2	53.7	49.8	48.4
Q4	-2.1	-4.4	2.8	-15.7	7.9	48.7	52.6	49.0	47.1
2015 Q1	-5.5	-0.7	1.4	-17.0	-2.4	45.8	52.5	48.8	47.6
Q2	-1.1	3.3	3.0	-15.4	-0.8	54.7	54.4	50.4	49.0
2015 Mar.	-4.6	0.6	2.4	-16.3	-3.8	50.7	54.2	49.7	48.6
Apr.	-2.7	2.8	2.3	-17.7	-2.0	52.4	53.6	50.1	48.9
May	-0.6	2.4	2.6	-13.7	-0.6	56.0	55.4	50.0	49.3
June	0.0	4.7	4.2	-14.9	0.1	55.7	54.1	51.0	48.9
July	-0.1	0.8	2.1	-14.0	0.9	54.4	54.3	50.4	49.5
Aug.	-2.4	3.1	2.1	-13.2	0.3	49.6	53.2	50.5	49.1

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

### 4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2012 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages <sup>1)</sup>
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2012	100.0	100.0	74.6	25.4	69.3	30.7	
2012	100.0	2.0	2.0	2.1	2.4	1.3	2.2
2013	101.4	1.3	1.5	1.0	1.2	1.6	1.8
2014	102.6	1.2	1.3	0.9	1.2	1.3	1.7
2014 Q3	100.5	1.4	1.5	1.3	1.3	1.8	1.7
Q4	107.9	1.2	1.1	1.3	1.1	1.3	1.7
2015 Q1	97.6	2.2	2.2	2.1	2.3	1.9	1.4
Q2	.	.	.	.	.	.	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, energian- tuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakenta- minen	Kauppa, kuljetus, majoitus ja ravitsemis- toiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutus- toiminta	Kiinteistö- alan toiminta	Ammatillinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali- palvelut	Taiteet, viihde ja muut palvelut
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Yksikkötyökustannukset											
Työvoimakustannukset työntekijää kohden											
Työn tuottavuus työntekijää kohden											
Työvoimakustannukset tehtyä työtuntia kohden											
Työn tuottavuus tehtyä työtuntia kohden											

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## 4 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2010 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labour costs												
2012	102.5	1.9	2.2	1.8	3.8	2.4	0.0	0.0	1.3	3.7	0.6	3.1
2013	103.8	1.3	0.2	1.8	0.1	1.0	0.8	2.6	-1.9	1.2	1.7	1.7
2014	105.0	1.2	-3.8	1.8	0.5	0.7	1.2	1.0	0.5	2.1	1.3	1.0
2014 Q2	104.8	1.1	-4.7	1.8	0.3	0.9	0.9	0.9	0.2	2.4	1.1	1.2
Q3	105.3	1.3	-4.8	1.8	1.2	1.0	1.0	0.6	1.2	2.3	1.3	1.1
Q4	105.5	1.3	-0.7	2.3	1.1	0.7	1.7	0.9	0.4	2.1	1.5	1.5
2015 Q1	105.8	1.2	1.3	1.7	2.0	0.5	0.4	0.0	3.5	2.5	1.6	0.9
Compensation per employee												
2012	103.6	1.5	0.3	1.9	2.3	1.7	1.5	1.2	1.1	2.1	0.9	1.9
2013	105.3	1.6	3.9	2.8	1.6	1.0	0.7	2.0	-0.1	1.1	1.7	1.4
2014	106.8	1.4	-1.1	2.3	1.6	1.2	2.0	1.4	1.0	1.6	1.3	1.1
2014 Q2	106.7	1.3	-1.3	2.1	1.7	1.1	1.8	1.7	0.9	1.5	1.2	1.4
Q3	107.1	1.3	-0.7	2.1	0.6	1.1	1.9	1.3	1.6	1.7	1.3	1.0
Q4	107.6	1.3	-1.1	2.2	1.2	1.1	1.9	1.8	0.8	1.5	1.4	0.5
2015 Q1	108.2	1.5	1.3	1.9	0.5	1.2	1.4	1.3	2.9	2.0	1.6	1.1
Labour productivity per person employed												
2012	101.1	-0.4	-1.9	0.1	-1.4	-0.7	1.5	1.2	-0.2	-1.5	0.3	-1.1
2013	101.4	0.3	3.7	1.0	1.5	0.1	-0.1	-0.6	1.9	-0.1	0.0	-0.3
2014	101.7	0.3	2.7	0.5	1.1	0.5	0.8	0.4	0.5	-0.5	0.0	0.1
2014 Q2	101.8	0.2	3.5	0.4	1.3	0.3	1.0	0.8	0.7	-0.9	0.0	0.2
Q3	101.7	0.1	4.3	0.3	-0.6	0.1	0.9	0.7	0.4	-0.6	0.0	-0.1
Q4	102.0	0.0	-0.5	-0.2	0.1	0.4	0.2	0.9	0.3	-0.5	-0.1	-1.1
2015 Q1	102.2	0.2	-0.1	0.2	-1.4	0.7	0.9	1.3	-0.6	-0.5	0.0	0.2
Compensation per hour worked												
2012	104.8	2.9	2.3	3.5	5.1	3.4	2.0	1.7	1.7	3.2	1.4	2.9
2013	107.2	2.3	4.2	3.0	3.0	1.8	1.0	2.5	1.4	2.1	2.2	2.1
2014	108.6	1.3	-0.9	1.8	1.3	1.2	1.9	1.7	1.1	1.5	1.1	1.3
2014 Q2	108.4	1.4	-0.6	2.5	1.7	1.3	1.7	2.2	1.5	1.4	0.9	0.9
Q3	108.8	1.3	-0.6	1.9	0.6	1.2	1.7	1.7	1.3	1.4	1.2	1.4
Q4	109.0	1.1	-1.5	1.6	0.7	0.9	1.5	2.5	0.3	1.3	1.1	0.5
2015 Q1	109.9	1.6	1.0	2.0	0.4	1.6	1.1	2.0	2.7	2.2	1.7	0.6
Hourly labour productivity												
2012	102.3	0.9	-0.9	1.7	1.2	0.7	2.1	2.0	0.8	-0.4	0.9	-0.1
2013	103.3	1.0	4.1	1.2	2.8	0.6	0.2	-0.1	2.9	0.7	0.5	0.5
2014	103.5	0.2	2.9	0.0	0.8	0.5	0.9	0.7	1.0	-0.4	-0.2	0.5
2014 Q2	103.6	0.4	4.1	0.7	1.4	0.4	1.0	1.5	1.4	-0.6	-0.1	0.3
Q3	103.4	0.2	4.5	0.1	-0.3	0.2	1.2	1.4	1.5	-0.5	-0.1	0.5
Q4	103.4	-0.2	-1.6	-0.7	-0.6	0.3	0.2	1.6	0.0	-0.7	-0.3	-0.8
2015 Q1	103.9	0.4	-1.2	0.2	-1.3	1.2	1.3	1.8	-1.1	-0.1	0.1	0.0

Sources: Eurostat and ECB calculations.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.



## 5 Money and credit

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

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

	M3											12
	M2					M3-M2						
	M1		M2-M1			Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years	10	11		
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months	6						7	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Outstanding amounts												
2012	863.4	4,244.0	5,107.5	1,803.3	2,081.5	3,884.8	8,992.3	125.0	483.1	180.6	788.7	9,781.0
2013	908.8	4,482.6	5,391.4	1,691.2	2,123.2	3,814.4	9,205.8	120.0	417.8	86.5	624.3	9,830.0
2014	967.3	4,949.1	5,916.4	1,605.0	2,129.6	3,734.5	9,650.9	122.2	427.3	104.4	653.9	10,304.8
2014 Q3	948.2	4,745.2	5,693.4	1,647.5	2,136.6	3,784.1	9,477.5	122.4	419.0	68.8	610.2	10,087.7
Q4	967.3	4,949.1	5,916.4	1,605.0	2,129.6	3,734.5	9,650.9	122.2	427.3	104.4	653.9	10,304.8
2015 Q1	993.7	5,173.7	6,167.4	1,529.2	2,133.5	3,662.7	9,830.1	125.7	436.5	96.9	659.1	10,489.2
Q2	1,015.0	5,303.2	6,318.2	1,478.8	2,162.1	3,640.9	9,959.0	91.1	438.0	97.0	626.1	10,585.2
2015 Feb.	992.4	5,106.6	6,099.0	1,535.3	2,123.3	3,658.6	9,757.6	132.4	443.0	108.9	684.3	10,441.9
Mar.	993.7	5,173.7	6,167.4	1,529.2	2,133.5	3,662.7	9,830.1	125.7	436.5	96.9	659.1	10,489.2
Apr.	1,003.3	5,189.9	6,193.2	1,518.9	2,151.1	3,670.0	9,863.2	129.5	451.7	103.5	684.7	10,547.9
May	1,006.7	5,264.9	6,271.6	1,486.1	2,157.2	3,643.3	9,914.9	111.7	442.9	92.7	647.3	10,562.2
June	1,015.0	5,303.2	6,318.2	1,478.8	2,162.1	3,640.9	9,959.0	91.1	438.0	97.0	626.1	10,585.2
July <sup>(b)</sup>	1,021.1	5,377.6	6,398.7	1,469.8	2,163.1	3,632.9	10,031.5	105.7	456.2	90.5	652.3	10,683.9
Transactions												
2012	20.0	289.5	309.5	-36.0	114.9	78.9	388.5	-16.9	-20.2	-18.5	-55.6	332.8
2013	45.3	245.8	291.1	-111.1	43.9	-67.2	223.9	-12.0	-48.8	-62.8	-123.6	100.3
2014	58.0	370.2	428.1	-91.9	3.6	-88.3	339.8	0.8	10.7	12.5	24.0	363.7
2014 Q3	16.7	109.1	125.7	-27.1	5.1	-22.0	103.8	-8.1	10.0	3.4	5.3	109.1
Q4	19.1	125.9	145.1	-40.9	-9.0	-50.0	95.1	-0.5	11.2	18.4	29.1	124.2
2015 Q1	25.2	188.7	213.9	-63.3	4.8	-58.5	155.4	2.3	4.9	-8.7	-1.6	153.9
Q2	21.3	151.6	172.8	-49.1	15.0	-34.1	138.7	-34.3	1.5	1.9	-30.9	107.9
2015 Feb.	7.6	47.2	54.8	-19.3	2.7	-16.6	38.2	12.8	4.4	6.9	24.1	62.3
Mar.	1.3	59.8	61.1	-8.9	10.4	1.5	62.6	-7.0	-6.6	-13.2	-26.8	35.8
Apr.	9.6	37.7	47.4	-8.5	4.0	-4.5	42.8	4.1	15.3	7.5	26.9	69.7
May	3.4	70.9	74.3	-34.1	6.0	-28.1	46.2	-18.0	-8.8	-11.1	-37.9	8.3
June	8.2	43.0	51.2	-6.5	5.0	-1.5	49.7	-20.4	-4.9	5.4	-19.9	29.8
July <sup>(b)</sup>	6.1	70.5	76.6	-14.1	1.0	-13.1	63.4	14.4	18.2	-6.4	26.2	89.7
Growth rates												
2012	2.4	7.3	6.4	-1.9	5.9	2.1	4.5	-11.6	-3.9	-9.9	-6.6	3.5
2013	5.2	5.8	5.7	-6.2	2.1	-1.7	2.5	-9.5	-10.4	-37.8	-16.2	1.0
2014	6.4	8.2	7.9	-5.4	0.2	-2.3	3.7	0.7	2.6	18.3	3.9	3.7
2014 Q3	6.0	6.2	6.2	-3.9	0.3	-1.5	3.0	9.7	-1.1	-26.8	-4.1	2.5
Q4	6.4	8.2	7.9	-5.4	0.2	-2.3	3.7	0.7	2.6	18.3	3.9	3.7
2015 Q1	7.3	10.5	10.0	-7.7	0.3	-3.2	4.6	5.1	5.3	11.0	5.5	4.7
Q2	8.8	12.3	11.7	-10.8	0.7	-4.3	5.2	-30.9	6.8	25.1	0.5	4.9
2015 Feb.	7.9	9.4	9.1	-7.3	0.0	-3.2	4.1	0.5	3.4	22.1	4.8	4.1
Mar.	7.3	10.5	10.0	-7.7	0.3	-3.2	4.6	5.1	5.3	11.0	5.5	4.7
Apr.	8.2	11.0	10.5	-8.0	0.5	-3.3	4.9	6.2	9.2	40.0	11.6	5.3
May	8.3	11.8	11.2	-10.3	0.7	-4.1	5.0	-9.5	7.7	15.1	4.7	5.0
June	8.8	12.3	11.7	-10.8	0.7	-4.3	5.2	-30.9	6.8	25.1	0.5	4.9
July <sup>(b)</sup>	8.9	12.7	12.1	-11.5	0.8	-4.6	5.4	-19.1	7.9	25.6	3.6	5.3

Source: ECB.

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

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Lähde: EKP.

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

## 5 Money and credit

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

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

	Non-financial corporations <sup>2)</sup>					Households <sup>3)</sup>					Financial corporations other than MFIs and ICPFs <sup>2)</sup>	Insurance corporations and pension funds	Other general government <sup>4)</sup>
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2012	1,618.7	1,112.8	406.9	88.1	10.8	5,308.6	2,360.4	977.3	1,960.3	10.5	811.2	209.1	306.3
2013	1,710.6	1,198.6	400.8	94.7	16.5	5,414.0	2,542.6	875.7	1,991.2	4.5	801.0	192.8	298.6
2014	1,813.6	1,329.4	368.3	96.5	19.5	5,556.9	2,753.4	810.7	1,989.9	2.8	885.5	218.9	330.8
2014 Q3	1,789.5	1,283.8	391.1	99.2	15.4	5,531.9	2,686.9	845.1	1,995.1	4.9	794.8	208.4	327.1
Q4	1,813.6	1,329.4	368.3	96.5	19.5	5,556.9	2,753.4	810.7	1,989.9	2.8	885.5	218.9	330.8
2015 Q1	1,847.0	1,392.6	340.4	99.0	14.9	5,598.3	2,843.8	761.7	1,988.8	3.9	952.8	225.0	339.0
Q2	1,851.9	1,407.1	320.7	111.9	12.2	5,649.4	2,911.5	734.7	2,000.3	2.8	965.7	228.6	339.6
2015 Feb.	1,851.7	1,393.7	347.1	97.0	13.9	5,566.5	2,810.2	771.1	1,980.9	4.3	905.4	224.4	349.6
Mar.	1,847.0	1,392.6	340.4	99.0	14.9	5,598.3	2,843.8	761.7	1,988.8	3.9	952.8	225.0	339.0
Apr.	1,844.5	1,387.5	333.3	112.8	10.9	5,611.5	2,859.2	756.7	1,991.9	3.7	959.3	229.8	344.3
May	1,852.0	1,403.6	324.3	111.9	12.2	5,624.4	2,878.1	745.8	1,996.7	3.8	966.4	230.7	346.4
June	1,851.9	1,407.1	320.7	111.9	12.2	5,649.4	2,911.5	734.7	2,000.3	2.8	965.7	228.6	339.6
July <sup>(b)</sup>	1,889.1	1,440.1	323.2	113.0	12.8	5,667.8	2,945.3	721.5	1,997.8	3.2	980.9	233.7	344.6
Transactions													
2012	72.2	99.4	-33.2	10.0	-4.0	222.8	99.4	35.6	100.2	-12.5	16.5	15.0	25.0
2013	97.9	90.4	-6.0	7.7	5.8	108.7	183.7	-100.1	31.1	-6.0	-17.4	-14.2	-8.5
2014	68.6	90.2	-25.4	1.4	2.5	140.4	209.1	-65.6	-1.4	-1.7	46.4	6.3	20.9
2014 Q3	29.6	33.6	-5.7	1.9	-0.2	47.3	61.9	-16.0	1.0	0.4	-8.3	-2.3	12.6
Q4	7.1	16.3	-12.1	-1.2	4.0	26.0	67.7	-33.0	-6.6	-2.0	56.4	-8.2	-5.7
2015 Q1	29.6	49.1	-17.2	2.5	-4.9	39.1	81.4	-43.3	-0.1	1.1	50.5	4.6	8.6
Q2	8.8	29.4	-19.0	1.0	-2.6	52.9	71.6	-27.2	9.6	-1.1	16.9	3.9	0.7
2015 Feb.	11.7	13.5	-5.0	0.8	2.5	12.1	23.4	-12.7	1.0	0.4	18.3	-4.6	5.8
Mar.	-9.0	-3.9	-8.0	2.0	0.9	30.7	32.8	-9.9	8.2	-0.4	43.0	0.3	-10.7
Apr.	1.6	10.0	-6.3	1.9	-3.9	14.9	18.9	-5.0	1.3	-0.3	10.2	5.1	5.4
May	5.2	14.4	-9.5	-0.9	1.2	12.0	18.3	-11.2	4.7	0.2	4.8	0.7	2.0
June	2.0	5.0	-3.2	0.0	0.1	25.9	34.4	-11.1	3.6	-1.1	1.8	-1.9	-6.7
July <sup>(b)</sup>	33.3	31.4	0.3	1.1	0.5	17.6	33.2	-13.6	-2.4	0.4	13.0	4.8	3.2
Growth rates													
2012	4.7	9.8	-7.5	13.2	-25.2	4.4	4.4	3.8	5.4	-54.2	2.1	7.8	9.1
2013	6.1	8.1	-1.5	8.8	54.6	2.0	7.8	-10.3	1.6	-57.0	-2.2	-6.9	-2.8
2014	4.0	7.5	-6.3	1.5	14.5	2.6	8.2	-7.5	-0.1	-37.2	5.5	3.4	7.0
2014 Q3	6.0	8.6	-2.1	3.4	47.4	2.2	7.3	-7.0	0.1	-20.8	-0.9	2.3	3.3
Q4	4.0	7.5	-6.3	1.5	14.5	2.6	8.2	-7.5	-0.1	-37.2	5.5	3.4	7.0
2015 Q1	4.6	9.5	-10.0	3.6	-5.7	2.8	9.7	-11.2	0.1	-31.0	14.6	-0.8	5.2
Q2	4.2	10.1	-14.1	4.5	-23.3	3.0	10.8	-13.9	0.2	-38.0	13.7	-1.3	5.1
2015 Feb.	4.8	9.9	-8.9	1.3	-21.9	2.5	8.9	-10.3	-0.2	-25.5	7.9	-0.9	8.0
Mar.	4.6	9.5	-10.0	3.6	-5.7	2.8	9.7	-11.2	0.1	-31.0	14.6	-0.8	5.2
Apr.	4.4	9.9	-11.4	5.5	-37.8	2.9	10.0	-11.4	0.1	-35.3	15.6	1.5	7.5
May	4.4	10.4	-13.9	4.5	-24.1	2.9	10.2	-12.7	0.2	-25.3	13.4	1.8	8.5
June	4.2	10.1	-14.1	4.5	-23.3	3.0	10.8	-13.9	0.2	-38.0	13.7	-1.3	5.1
July <sup>(b)</sup>	5.5	11.7	-14.3	4.6	-11.1	3.1	11.2	-15.1	0.2	-35.4	14.4	-1.6	4.9

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, talustoimet koko ajanjaksolla)

Luotot julkisyhteisöille			Luotot muille euroalueella oleville								
Yhteensä	Lainat	Velka- paperit	Yhteensä	Lainat					Velka- paperit	Osakkeet ja osuudet sekä muut sijoitus- rahasto- osuudet kuin raha- markkina- rahasto- osuudet	
				Yhteensä	Yrityksille <sup>3)</sup>	Koti- talouksille <sup>4)</sup>	Rahoitus- laitoksille (pl. raha- laitokset, vakuutus- laitokset ja eläke- rahastot <sup>3)</sup>	Vakuutus- laitoksille ja eläke- rahastoille			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
					Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperista- misesta <sup>2)</sup>						
Kannat											
Talustoimet											
Kasvuvauhdit											

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin koonpanossa.

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

3) EKT 2010:n mukaisesti muita kuin rahoituspalveluja tuottavien yhtiöryhmien hallintayhtiöt siirrettiin joulukuussa 2014 yksityissektorista rahoituslaitossektoriin. Nämä yksiköt sisällytetään rahalaitosten tasetilastoissa erään "rahoituslaitokset pl. rahalaitokset, vakuutuslaitokset ja eläkerahastot".

4) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

## 5 Money and credit

### 5.3 Credit to euro area residents <sup>1)</sup>

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations <sup>3)</sup>	To households <sup>4)</sup>	To financial corporations other than MFIs and ICPFs <sup>3)</sup>	To insurance corporations and pension funds			
												Adjusted for loan sales and securitisation <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2012	3,410.8	1,169.3	2,241.5	13,069.5	10,860.0	-	4,544.6	5,242.3	984.3	89.0	1,435.9	773.6
2013	3,407.5	1,096.3	2,311.2	12,709.4	10,546.4	-	4,354.1	5,221.4	872.6	98.3	1,363.9	799.1
2014	3,609.7	1,131.7	2,478.0	12,562.5	10,512.2	-	4,280.3	5,199.3	904.6	128.1	1,276.5	773.8
2014 Q3	3,508.9	1,102.2	2,406.7	12,561.8	10,444.8	-	4,288.1	5,194.6	858.8	103.3	1,307.0	810.1
Q4	3,609.7	1,131.7	2,478.0	12,562.5	10,512.2	-	4,280.3	5,199.3	904.6	128.1	1,276.5	773.8
2015 Q1	3,674.0	1,153.4	2,520.6	12,674.3	10,613.9	-	4,310.1	5,233.7	935.5	134.6	1,273.1	787.3
Q2	3,684.8	1,137.6	2,547.1	12,624.5	10,590.4	-	4,291.7	5,257.2	905.0	136.5	1,243.7	790.3
2015 Feb.	3,638.7	1,146.7	2,492.0	12,650.5	10,588.3	-	4,312.8	5,221.0	917.4	137.1	1,272.9	789.3
Mar.	3,674.0	1,153.4	2,520.6	12,674.3	10,613.9	-	4,310.1	5,233.7	935.5	134.6	1,273.1	787.3
Apr.	3,702.3	1,151.6	2,550.7	12,654.0	10,610.4	-	4,303.9	5,236.3	933.1	137.1	1,262.0	781.7
May	3,698.4	1,144.0	2,554.4	12,659.4	10,611.2	-	4,300.4	5,243.4	923.2	144.2	1,257.2	791.0
June	3,684.8	1,137.6	2,547.1	12,624.5	10,590.4	-	4,291.7	5,257.2	905.0	136.5	1,243.7	790.3
July <sup>(p)</sup>	3,727.5	1,132.7	2,594.8	12,712.5	10,608.6	-	4,300.0	5,260.5	916.7	131.5	1,297.4	806.5
Transactions												
2012	185.0	-4.0	189.0	-100.6	-69.1	-13.4	-107.6	26.0	14.5	-2.0	-69.9	38.5
2013	-24.4	-73.6	49.2	-304.5	-247.4	-221.2	-132.8	-3.5	-120.7	9.6	-71.7	14.6
2014	73.6	16.3	57.3	-106.8	-50.7	19.2	-58.3	-15.0	11.0	11.6	-90.0	33.9
2014 Q3	40.4	-1.4	41.8	-18.7	-10.3	-10.6	-18.4	8.2	-4.4	4.2	-14.1	5.7
Q4	47.5	12.8	34.7	1.7	22.8	33.6	4.3	5.1	6.8	6.6	-36.7	15.6
2015 Q1	38.5	21.5	17.0	34.6	45.8	52.9	8.3	20.1	11.5	6.0	-4.0	-7.2
Q2	59.8	-15.4	75.2	-13.1	4.0	22.3	1.2	29.7	-28.9	2.0	-24.3	7.1
2015 Feb.	-20.1	2.7	-22.8	10.6	8.3	15.5	10.3	1.4	-1.5	-1.9	-5.7	8.0
Mar.	27.2	5.4	21.9	14.0	21.5	20.9	-3.0	12.9	14.2	-2.6	-1.1	-6.4
Apr.	39.3	-1.5	40.8	-1.9	12.5	23.1	2.2	7.1	0.6	2.7	-8.9	-5.6
May	8.9	-7.8	16.7	1.2	-1.7	6.6	-4.8	6.9	-10.9	7.0	-4.9	7.8
June	11.6	-6.0	17.6	-12.4	-6.8	-7.4	3.8	15.7	-18.7	-7.7	-10.5	4.9
July <sup>(p)</sup>	31.6	-5.0	36.7	77.2	21.2	35.9	9.7	4.5	12.1	-5.0	44.9	11.0
Growth rates												
2012	5.8	-0.3	9.5	-0.8	-0.6	-0.1	-2.3	0.5	1.5	-2.2	-4.6	5.2
2013	-0.7	-6.3	2.2	-2.3	-2.3	-2.0	-2.9	-0.1	-12.2	10.8	-5.0	1.9
2014	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	0.2	-1.3	-0.3	1.1	11.8	-6.6	4.2
2014 Q3	-0.5	-0.7	-0.4	-1.9	-1.2	-0.6	-2.0	-0.5	-2.5	8.5	-8.5	1.8
Q4	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	0.2	-1.3	-0.3	1.1	11.8	-6.6	4.2
2015 Q1	2.8	2.0	3.2	-0.3	0.1	0.8	-0.6	0.0	2.3	14.1	-5.0	2.9
Q2	5.3	1.6	7.1	0.0	0.6	0.9	-0.1	1.2	-1.9	17.8	-6.0	2.6
2015 Feb.	1.9	1.5	2.1	-0.5	-0.1	0.6	-0.6	-0.2	0.5	15.4	-5.6	4.0
Mar.	2.8	2.0	3.2	-0.3	0.1	0.8	-0.6	0.0	2.3	14.1	-5.0	2.9
Apr.	3.9	2.4	4.7	0.0	0.1	0.9	-0.4	0.0	0.3	17.2	-2.5	2.7
May	4.1	0.9	5.6	0.2	0.6	1.0	-0.2	1.0	-0.9	27.0	-5.4	3.7
June	5.3	1.6	7.1	0.0	0.6	0.9	-0.1	1.2	-1.9	17.8	-6.0	2.6
July <sup>(p)</sup>	5.8	0.8	8.1	0.7	0.9	1.4	0.4	1.3	0.4	10.1	-2.8	3.0

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	Adjusted for loan sales and securitisation <sup>4)</sup>	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total	Adjusted for loan sales and securitisation <sup>4)</sup>	Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
	1					2				
<b>Outstanding amounts</b>										
2012	4,544.6	-	1,127.9	795.6	2,621.0	5,242.3	-	602.0	3,823.6	816.7
2013	4,354.1	-	1,065.6	740.8	2,547.8	5,221.4	-	573.5	3,851.5	796.4
2014	4,280.3	-	1,081.2	725.1	2,474.0	5,199.3	-	563.3	3,860.1	776.0
2014 Q3	4,288.1	-	1,056.5	726.1	2,505.4	5,194.6	-	567.1	3,843.7	783.8
Q4	4,280.3	-	1,081.2	725.1	2,474.0	5,199.3	-	563.3	3,860.1	776.0
2015 Q1	4,310.1	-	1,089.9	738.9	2,481.3	5,233.7	-	567.9	3,890.4	775.4
Q2	4,291.7	-	1,084.5	744.4	2,462.8	5,257.2	-	578.5	3,907.6	771.1
2015 Feb.	4,312.8	-	1,090.4	734.7	2,487.7	5,221.0	-	565.2	3,882.2	773.6
Mar.	4,310.1	-	1,089.9	738.9	2,481.3	5,233.7	-	567.9	3,890.4	775.4
Apr.	4,303.9	-	1,090.4	738.0	2,475.5	5,236.3	-	566.9	3,894.8	774.6
May	4,300.4	-	1,085.2	742.7	2,472.5	5,243.4	-	568.3	3,901.7	773.4
June	4,291.7	-	1,084.5	744.4	2,462.8	5,257.2	-	578.5	3,907.6	771.1
July <sup>(b)</sup>	4,300.0	-	1,086.9	744.7	2,468.3	5,260.5	-	578.7	3,911.7	770.1
<b>Transactions</b>										
2012	-107.6	-60.3	6.2	-51.4	-62.3	26.0	34.7	-17.7	48.8	-5.1
2013	-132.8	-127.5	-44.5	-44.5	-43.7	-3.5	14.3	-18.1	27.6	-13.1
2014	-58.3	-45.0	-13.6	1.6	-46.2	-15.0	41.2	-3.0	-3.2	-8.8
2014 Q3	-18.4	-19.9	-3.1	-6.8	-8.4	8.2	9.6	1.2	13.1	-6.1
Q4	4.3	6.8	-7.3	8.5	3.0	5.1	13.9	-2.2	9.3	-2.1
2015 Q1	8.3	11.2	-0.7	7.3	1.8	20.1	24.2	2.2	17.9	0.0
Q2	1.2	10.7	-0.1	11.6	-10.2	29.7	38.7	9.1	21.7	-1.2
2015 Feb.	10.3	12.4	3.1	-1.1	8.4	1.4	6.4	-0.7	3.8	-1.7
Mar.	-3.0	-2.0	-1.8	3.7	-4.9	12.9	11.6	2.9	7.5	2.4
Apr.	2.2	4.2	3.7	0.7	-2.2	7.1	15.4	-0.7	7.5	0.3
May	-4.8	1.1	-6.2	4.3	-2.8	6.9	9.2	1.7	6.4	-1.1
June	3.8	5.4	2.5	6.5	-5.2	15.7	14.0	8.2	7.8	-0.3
July <sup>(b)</sup>	9.7	14.6	2.1	0.3	7.2	4.5	14.0	0.8	4.4	-0.7
<b>Growth rates</b>										
2012	-2.3	-1.3	0.5	-6.0	-2.3	0.5	0.7	-2.8	1.3	-0.6
2013	-2.9	-2.8	-4.0	-5.6	-1.7	-0.1	0.3	-3.0	0.7	-1.6
2014	-1.3	-1.0	-1.3	0.2	-1.8	-0.3	0.8	-0.5	-0.1	-1.1
2014 Q3	-2.0	-1.8	-1.4	-3.3	-1.9	-0.5	0.5	-1.1	-0.2	-1.7
Q4	-1.3	-1.0	-1.3	0.2	-1.8	-0.3	0.8	-0.5	-0.1	-1.1
2015 Q1	-0.6	-0.2	-0.7	2.1	-1.2	0.0	1.1	-0.1	0.2	-1.1
Q2	-0.1	0.2	-1.1	2.8	-0.6	1.2	1.7	1.8	1.6	-1.2
2015 Feb.	-0.6	-0.3	0.5	0.8	-1.5	-0.2	0.9	-0.5	0.0	-1.1
Mar.	-0.6	-0.2	-0.7	2.1	-1.2	0.0	1.1	-0.1	0.2	-1.1
Apr.	-0.4	0.0	0.4	1.4	-1.2	0.0	1.3	-0.1	0.2	-0.7
May	-0.2	0.2	0.4	2.4	-1.2	1.0	1.5	0.5	1.4	-1.0
June	-0.1	0.2	-1.1	2.8	-0.6	1.2	1.7	1.8	1.6	-1.2
July <sup>(b)</sup>	0.4	0.9	-0.2	3.1	-0.2	1.3	1.9	1.8	1.6	-0.5

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>										
2012	305.4	7,578.1	2,395.9	106.0	2,680.8	2,395.4	1,029.8	154.4	260.8	201.2
2013	260.2	7,311.0	2,373.3	91.5	2,506.3	2,340.0	1,153.9	130.6	183.8	122.1
2014	262.0	7,175.5	2,253.5	92.2	2,375.1	2,454.6	1,388.8	181.2	185.3	139.8
2014 Q3	249.7	7,336.1	2,278.6	92.4	2,457.0	2,507.9	1,419.3	183.5	163.6	121.7
Q4	262.0	7,175.5	2,253.5	92.2	2,375.1	2,454.6	1,388.8	181.2	185.3	139.8
2015 Q1	287.6	7,314.0	2,259.8	90.5	2,394.8	2,568.8	1,511.5	230.9	234.8	159.1
Q2	265.1	7,155.8	2,219.9	86.5	2,331.5	2,517.9	1,457.0	239.8	224.5	143.7
2015 Feb.	263.0	7,292.9	2,263.3	91.8	2,396.3	2,541.5	1,450.8	257.8	226.3	144.5
Mar.	287.6	7,314.0	2,259.8	90.5	2,394.8	2,568.8	1,511.5	230.9	234.8	159.1
Apr.	260.3	7,227.8	2,238.2	88.7	2,355.3	2,545.6	1,450.6	229.0	209.3	132.1
May	275.9	7,220.5	2,232.7	87.4	2,343.2	2,557.2	1,467.0	233.7	222.9	140.7
June	265.1	7,155.8	2,219.9	86.5	2,331.5	2,517.9	1,457.0	239.8	224.5	143.7
July <sup>(b)</sup>	248.1	7,148.2	2,228.9	85.7	2,316.0	2,517.5	1,391.7	248.5	202.2	137.4
<b>Transactions</b>										
2012	-4.9	-112.8	-156.3	-10.2	-106.4	160.1	99.5	31.3	9.4	41.5
2013	-46.0	-90.8	-18.6	-14.3	-137.6	79.7	359.2	-66.6	32.2	43.9
2014	-6.9	-162.4	-120.1	2.1	-154.9	110.5	246.0	-18.3	1.5	17.7
2014 Q3	-20.9	-1.8	-28.4	2.3	-28.5	52.7	38.4	26.4	-7.7	2.6
Q4	4.5	-94.1	-25.5	1.2	-77.4	7.5	37.8	-52.4	21.7	18.1
2015 Q1	22.4	-50.8	-31.1	-2.8	-47.2	30.3	3.6	48.8	49.4	19.3
Q2	-22.5	-80.8	-39.3	-4.0	-48.3	10.8	-8.1	-34.0	-10.3	-15.4
2015 Feb.	-43.1	-17.5	-8.6	-1.0	-12.1	4.2	-21.1	32.3	23.0	11.3
Mar.	24.6	-15.2	-6.0	-1.3	-22.7	14.8	28.8	-24.8	8.4	14.6
Apr.	-27.3	-38.1	-19.2	-1.8	-18.9	1.8	-30.3	-2.7	-25.4	-27.0
May	15.6	-17.7	-6.9	-1.3	-23.9	14.4	4.3	-8.1	13.6	8.6
June	-10.8	-25.0	-13.2	-0.9	-5.5	-5.4	17.9	-23.2	1.6	3.1
July <sup>(b)</sup>	-17.0	-6.2	12.7	-0.7	-21.5	3.4	-55.1	12.7	-22.3	-6.4
<b>Growth rates</b>										
2012	-1.5	-1.5	-6.1	-8.8	-3.8	7.1	-	-	2.5	26.1
2013	-15.1	-1.2	-0.8	-13.5	-5.1	3.4	-	-	10.3	23.5
2014	-2.7	-2.2	-5.1	2.3	-6.1	4.6	-	-	0.8	14.5
2014 Q3	-11.5	-1.1	-4.7	-1.2	-2.7	4.2	-	-	-17.5	-3.2
Q4	-2.7	-2.2	-5.1	2.3	-6.1	4.6	-	-	0.8	14.5
2015 Q1	5.7	-2.9	-5.9	-0.3	-6.8	3.9	-	-	32.5	36.3
Q2	-6.0	-3.1	-5.4	-3.7	-8.1	4.1	-	-	31.0	20.7
2015 Feb.	-4.3	-2.5	-5.8	0.9	-5.9	4.2	-	-	27.0	28.4
Mar.	5.7	-2.9	-5.9	-0.3	-6.8	3.9	-	-	32.5	36.3
Apr.	-5.6	-3.1	-5.5	-2.3	-7.3	3.3	-	-	28.6	33.0
May	-2.5	-3.2	-5.3	-3.8	-8.4	4.2	-	-	51.4	51.4
June	-6.0	-3.1	-5.4	-3.7	-8.1	4.1	-	-	31.0	20.7
July <sup>(b)</sup>	-12.7	-3.1	-4.4	-5.1	-8.5	3.5	-	-	19.0	13.6

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	-4.1	-3.3	-0.7	-0.2	0.0	-1.2
2012	-3.6	-3.4	-0.3	0.0	0.0	-0.6
2013	-2.9	-2.5	-0.2	0.0	-0.1	-0.1
2014	-2.4	-2.1	-0.2	0.0	-0.1	0.2
2014 Q2	-2.6	.	.	.	.	0.1
Q3	-2.4	.	.	.	.	0.3
Q4	-2.4	.	.	.	.	0.2
2015 Q1	-2.4	.	.	.	.	0.2

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	44.8	44.4	11.7	12.6	15.1	0.4	49.0	44.7	10.4	5.3	3.0	22.2	4.3
2012	45.9	45.5	12.2	12.9	15.3	0.4	49.5	45.1	10.4	5.3	3.0	22.6	4.4
2013	46.6	46.1	12.5	12.9	15.5	0.5	49.4	45.4	10.4	5.3	2.8	22.9	4.0
2014	46.7	46.2	12.5	13.1	15.5	0.5	49.1	45.4	10.3	5.3	2.6	23.1	3.7
2014 Q2	46.7	46.2	12.5	13.0	15.5	0.5	49.3	45.4	10.3	5.3	2.7	23.0	3.9
Q3	46.6	46.2	12.5	13.1	15.5	0.5	49.1	45.3	10.3	5.3	2.7	23.0	3.7
Q4	46.7	46.2	12.5	13.1	15.5	0.5	49.1	45.4	10.3	5.3	2.6	23.1	3.7
2015 Q1	46.6	46.2	12.5	13.1	15.5	0.5	49.0	45.3	10.3	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 currencies	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	85.8	2.9	15.3	67.5	42.7	24.3	43.1	12.2	73.6	20.3	29.8	35.7	84.0	1.8
2012	89.1	3.0	17.2	68.8	45.4	26.2	43.6	11.4	77.7	19.5	31.6	38.0	86.9	2.2
2013	90.9	2.7	17.0	71.2	45.9	26.1	45.0	10.4	80.5	19.4	32.2	39.3	89.0	2.0
2014	92.0	2.7	16.8	72.4	45.2	25.9	46.8	10.1	81.8	19.2	32.2	40.5	89.9	2.0
2014 Q2	92.7	2.7	16.7	73.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	92.1	2.6	16.7	72.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	92.0	2.7	16.9	72.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Q1	92.9	2.7	16.7	73.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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: Lainan-ottotarve
		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 Enintään 3 kuukauden maturiteetti		Korkomenot		Kannat				Talustoimet			
			Enintään 3 kuukauden maturiteetti	Enintään 1 vuoden maturiteetti	Yhteensä	Vaihtuva-korkoiset	Nolla-korkoiset	Kiinteäkorkoiset	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	0.1	-0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.4	0.1	0.8	3.9
2012	3.3	0.6	0.1	1.1	0.3	0.3	-0.1	0.5	-1.3	0.3	2.7	5.0
2013	1.8	0.1	-0.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	0.3	0.0	0.4	2.0	2.7
2014	1.1	-0.2	0.2	0.0	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.2	1.1	2.7
2014 Q2	0.9	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.1	-0.2	0.1	1.3	2.6
Q3	1.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.3	0.3	1.2	2.7
Q4	1.1	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.1	1.1	2.7
2015 Q1	0.9	-0.2	0.1	0.2	0.4	-0.1	-0.2	0.1	-0.2	0.1	1.0	2.7

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		Issuance	Redemption			
								Maturities of up to 1 year						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2012	16.3	14.2	4.9	2.1	0.5	6.3	3.8	1.7	1.1	4.0	3.1	1.6	2.2	
2013	16.5	14.4	5.0	2.1	0.5	6.3	3.5	1.7	1.3	3.7	2.8	1.2	1.8	
2014	15.9	13.9	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.5	0.5	3.5	2.7	0.8	1.6	
2014 Q2	16.6	14.5	5.4	2.1	0.5	6.4	3.3	1.6	0.7	3.6	2.7	1.1	1.6	
Q3	17.3	15.2	5.7	2.1	0.5	6.4	3.2	1.5	0.5	3.5	2.8	0.9	1.6	
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	3.0	1.4	0.0	3.4	2.8	0.6	1.7	
2015 Feb.	15.7	13.6	4.5	2.0	0.5	6.5	3.0	1.4	0.3	3.4	2.7	0.7	1.7	
Mar.	15.5	13.4	4.6	2.0	0.5	6.5	3.0	1.4	0.0	3.4	2.8	0.6	1.7	
Apr.	15.9	13.9	4.8	2.0	0.5	6.6	2.9	1.3	0.3	3.4	2.8	0.5	1.7	
May	16.0	13.9	5.1	2.0	0.5	6.6	2.9	1.3	-0.2	3.4	2.8	0.4	1.6	
June	15.4	13.4	4.9	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.4	2.8	0.3	1.4	
July	15.3	13.3	4.3	2.0	0.5	6.6	2.8	1.2	-0.3	3.4	2.8	0.3	1.5	

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 1	Germany 2	Estonia 3	Ireland 4	Greece 5	Spain 6	France 7	Italy 8	Cyprus 9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2011	-4.1	-0.9	1.2	-12.7	-10.2	-9.4	-5.1	-3.5	-5.8	
2012	-4.1	0.1	-0.2	-8.1	-8.7	-10.3	-4.8	-3.0	-5.8	
2013	-2.9	0.1	-0.2	-5.8	-12.3	-6.8	-4.1	-2.9	-4.9	
2014	-3.2	0.7	0.6	-4.1	-3.5	-5.8	-4.0	-3.0	-8.8	
2014 Q2	-3.3	0.3	-0.3	-5.1	-3.0	-6.2	-3.9	-2.9	-11.9	
Q3	-3.1	0.5	-0.2	-4.6	-2.3	-5.7	-4.0	-2.8	-10.2	
Q4	-3.2	0.6	0.6	-4.0	-3.5	-5.8	-4.0	-3.0	-8.8	
2015 Q1	-3.5	0.7	0.4	-3.9	-4.6	-5.8	-3.9	-2.9	-0.2	
Government debt										
2011	102.0	77.9	6.0	111.2	171.3	69.2	85.2	116.4	66.0	
2012	103.8	79.3	9.7	121.7	156.9	84.4	89.6	123.1	79.5	
2013	104.4	77.1	10.1	123.2	175.0	92.1	92.3	128.5	102.2	
2014	106.5	74.7	10.6	109.7	177.1	97.7	95.0	132.1	107.5	
2014 Q2	108.9	75.8	10.5	114.5	177.4	96.4	95.5	134.1	109.8	
Q3	108.3	75.3	10.5	112.6	175.8	96.8	95.7	132.0	104.7	
Q4	106.6	74.9	10.6	107.6	177.1	97.7	95.6	132.1	107.5	
2015 Q1	111.1	74.4	10.5	104.8	168.8	98.0	97.5	135.1	106.8	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2011	-3.3	-8.9	0.4	-2.6	-4.3	-2.6	-7.4	-6.6	-4.1	-1.0
2012	-0.8	-3.1	0.1	-3.6	-4.0	-2.2	-5.6	-4.0	-4.2	-2.1
2013	-0.7	-2.6	0.9	-2.6	-2.3	-1.3	-4.8	-14.9	-2.6	-2.5
2014	-1.4	-0.7	0.6	-2.1	-2.3	-2.4	-4.5	-4.9	-2.9	-3.2
2014 Q2	-0.3	-1.3	1.3	-3.4	-3.0	-1.2	-4.6	-12.8	-2.6	-2.7
Q3	0.0	-0.7	0.7	-2.8	-2.8	-0.4	-4.4	-12.8	-2.8	-2.8
Q4	-1.4	-0.7	0.6	-2.1	-2.4	-2.4	-4.5	-4.9	-2.9	-3.1
2015 Q1	-1.9	-0.8	0.3	-2.5	-2.0	-1.9	-4.4	-4.6	-2.8	-3.0
Government debt										
2011	42.7	37.2	19.1	69.7	61.3	82.1	111.1	46.5	43.4	48.5
2012	40.9	39.8	21.9	67.4	66.5	81.5	125.8	53.7	52.1	52.9
2013	38.2	38.8	24.0	69.2	68.6	80.9	129.7	70.3	54.6	55.8
2014	40.0	40.9	23.6	68.0	68.8	84.5	130.2	80.9	53.6	59.3
2014 Q2	41.0	38.6	22.4	74.8	68.6	82.2	130.8	78.2	55.7	58.5
Q3	40.4	38.1	22.1	72.2	68.0	80.7	132.2	77.7	55.4	57.8
Q4	40.0	40.8	22.1	68.5	67.9	84.4	130.2	80.9	53.6	59.3
2015 Q1	35.0	38.1	21.6	70.3	68.9	84.7	129.6	81.9	54.0	60.3

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2015

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 2.9.2015 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565  
Luettelonumero QB-BP-15-006-FI-N