

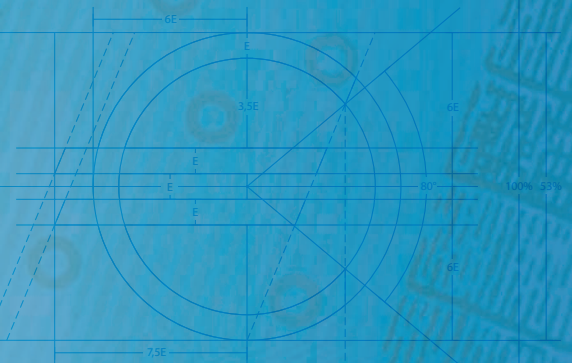


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

8/2015



Sisällys

Raha- ja reaalitalouden kehitys

Yhteenveto	3
1 Ulkoinen ympäristö	7
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	12
3 Taluskehitys euroalueella	15
4 Hinnat ja kustannukset	20
5 Rahan määrä ja luotonanto	24
6 Julkisen talouden kehitys	28

Kehikot

1 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 22.7.–27.10.2015	31
2 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 22.4.–21.7.2015	35
3 Pohjavaikutusten merkitys YKHI-inflaatioennusteessa	38
4 Palkkajäykkyys ja rakenteellisten uudistusten merkitys euroalueella	40
5 Palkat, tuottavuus ja kilpailukyky: yksityiskohtaista tarkastelua	44
6 Kilpailukykykomiteoiden perustaminen pyrittäessä kohti aitoa talousliittoa	47
7 Vuoden 2016 alustavien talousarviosuunnitelmien arviointi	50

Artikkelit

(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta

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

Articles What is behind the recent rebound in euro area employment?

New features in monetary and financial statistics

Tilastot

T1

Raha- ja reaalityalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto tarkasteli 3.12.2015 pidetyssä rahapolitiikkakokouksessaan uudelleen kasvua tukevan rahapolitiikan mitoitusia. Analyysinsä pohjalta se totesi, että inflaatiovauhdin palautumista hieman alle kahteen prosenttiin on edistettävä entistä selvemmin rahapolitiikan keinoin. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuussa julkaistujen kokonaistaloudellisten arvioiden – kuten jo edellistenkin arvioiden – mukaan inflaationäkymiin liittyy edelleen ennakoitua hitaamman inflaation riskejä ja toteutunut inflaatiokehitys on jäänyt hieman odotettua heikommaksi. EKP:n neuvosto totesi, että hitaana pysyttelevän inflaatiovauhdin taustalla on talouden käyttämättömän kapasiteetin runsaus, joka heikentää kotimaisia hintapaineita, sekä ulkoisen ympäristön epäsuotuisa kehitys. Neuvosto totesi myös, että eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa on jo otettu huomioon lokakuun rahapolitiikkakokouksen jälkeinen suotuisa rahoitusmarkkinakehitys. Tässä yhteenvedossa esitetään tiivistelmä EKP:n neuvoston joulukuun kokouksessa tehtyjen päätösten pohjana olleesta taloudellisesta analyysistä ja kerrotaan tarkemmin kokouksessa tehdyistä päätöksistä.

EKP:n neuvoston taloudellinen analyysi 3.12.2015

Maailmantalouden asteittainen ja epätasainen elpyminen jatkuu. Kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä edistävät öljyn halpa hinta, suotuisina pysyneet rahoitusolot, työmarkkinatilanteen ja luottamuksen koheneminen sekä yksityisen sektorin velkaantumisen purkamisesta ja julkisen talouden vakauttamisesta johtuvien kasvun esteiden väistyminen. Sitä vastoin nousevien markkinatalouksien kasvunäkymiä heikentävät edelleen rakenteelliset esteet ja makrotalouden epätasapaino. Joissakin maissa vaikutusta vahvistavat yleinen rahoitusolojen kiristyminen ja raaka-aineiden hintojen lasku. Inflaatiopaineiden odotetaan pysyvän maailmantaloudessa vähäisinä öljyn hinnan viimeaikaisen laskun ja maailmantalouden käyttämättömän tuotantokapasiteetin runsauden vuoksi.

EKP:n neuvoston joulukuun kokouksen edellä euroalueen rahoitusmarkkinoiden tilanteeseen vaikuttivat odotukset rahapolitiikan keventämisestä entisestään. Odotusten vaikutuksesta valtion joukkolainojen tuotot supistuivat huomattavasti koko euroalueella. Euroalueen osakemarkkinoiden kehitys vahvistui huomattavasti. Euron heikentyminen johtui osittain rahapolitiikkaan kohdistuvista markkinaodotuksista.

Euroalueen talouden elpyminen saa yhä enemmän tukea kotimaisesta kysynnästä. BKT kasvoi vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä 0,3 % (toisella neljänneksellä neljännesvuosikasvu oli 0,4 %) kulutuksen jatkuvan myönteisen

kehityksen vaikutuksesta. Investointien ja viennin kehitys puolestaan oli vaimeampaa. Uusimpien kyselytulosten mukaan BKT:n kasvu on jatkunut myös vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä.

Talouden elpymisen odotetaan etenevän, vaikka näkymiin liittyy edelleen odotettua heikomman kehityksen riskejä. Kotimainen kysyntä hyötynee edelleen EKP:n rahapoliittisista toimista, niiden myönteisestä vaikutuksesta rahoitusoloihin sekä julkisen talouden vakauttamisen ja rakenneuudistusten etenemisestä. Lisäksi öljyn halvan hinnan pitäisi tukea kotitalouksien käytettävissä olevien reaalitylojen ja yritysten kannattavuuden kehitystä ja sitä kautta yksityistä kulutusta ja investointeja. Myös julkisen kulutuksen odotetaan lisääntyvän osissa euroaluetta pakolaisten tueksi toteutettujen toimien vuoksi. Euroalueen talouskasvua jarruttavat kuitenkin edelleen nousevien markkinatalouksien kasvunäkymien vaimeus, maailmankaupan verkkainen kehitys, rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen sekä tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla. Euroalueen talousnäkymiin kohdistuvat riskit painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan ja liittyvät erityisesti maailmantalouden kehitystä ympäröivään huomattavaan epävarmuuteen sekä entistä laajempiin geopolitiisiin riskeihin. Nämä riskit saattavat haitata maailmantalouden kasvua ja euroalueen vientikysyntää sekä luottamusta talouteen laajemminkin.

Euroalueen asiantuntijoiden joulukuun 2015 arvioissa euroalueen BKT:n ennakoitaan kasvavan 1,5 % vuonna 2015 ja 1,7 % vuonna 2016 sekä 1,9 % vuonna 2017. BKT:n kasvunäkymät ovat pitkälti samanlaiset kuin syyskuussa 2015 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa.

YKHI-inflaatio on nopeutunut jonkin verran mutta pysyy edelleen hitaana. Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli marraskuussa 0,1 %. Se oli siis sama kuin lokakuussa, mutta odotettua hitaampi. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio hidastui marraskuussa 0,9 prosenttiin (lokakuussa 1,1 %).

Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan nopeutuvan. Vuodenvaihteessa nopeutumisen odotetaan johtuvan pääasiassa vertailuajankohdan vaikutuksesta, joka liittyy öljyn hinnan laskuun vuoden 2014 lopulla. Inflaation ennakoitaan piristyvän edelleen vuosina 2016 ja 2017, kun EKP:n aiemmat – ja nyt joulukuussa 2015 ilmoitetut uudet – rahapoliittiset toimet sekä odotettu talouden elpyminen ja euron valuuttakurssin aiemman heikkenemisen vaikutus edistävät inflaatiota. EKP:n neuvosto seuraa tarkasti inflaatiovauhdin kehitystä.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 arvioissa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 0,1 % vuonna 2015 ja 1,0 % vuonna 2016 sekä 1,6 % vuonna 2017. YKHI-inflaatiovauhti on arvioitu hieman hitaammaksi kuin syyskuuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa.

EKP:n aiemmat rahapoliittiset toimet ovat osaltaan parantaneet rahan määrän ja luotonannon indikaattoreiden kehitystä ja rahapolitiikan vaikutuksen välittymistä yleisemminkin. Lavean rahan määrän kasvu on vankkaa ja lainakannan kehitys on elpymässä, joskin verkkaisesti. Pankkien rahoituskustannukset ovat vakautuneet. Rahoituskustannukset

ovat nyt poikkeuksellisen matalat, mikä on alkanut näkyä vähitellen alempina antolainauskorkoina. Entistä suotuisampi luotonantotilanne on edistänyt lainakannan elpymistä, ja antolainauskorkojen maakohtainen vaihtelu on entisestään vähentynyt.

Rahapoliittiset päätökset

EKP:n neuvosto analysoi joulukuun kokouksessaan huolella niiden tekijöiden voimakkuutta ja kestävyyttä, jotka hidastavat inflaatiouvauhdin palautumista tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Analyysin tulokset vahvistivat, että inflaatiouvauhdin palautumista tavoitteen mukaiseksi on edistettävä entistä selvemmin rahapolitiikan keinoin.

Tarkastelun perusteella EKP:n neuvosto teki hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi seuraavat päätökset.

- Ensinnäkin EKP:n ohjauksoroista talletusmahdollisuuden korko päätettiin laskea 0,10 prosenttiyksiköllä -0,30 prosenttiin. Perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 0,05 % ja maksuvalmiusluoton korko 0,30 %.
- Toiseksi päätettiin, että epätavanomaisiin rahapoliittisiin toimiin kuuluvan omaisuuserien osto-ohjelman kestoja pidennetään. Noin 60 miljardin euron kuukausittaisia ostoja on tarkoitus jatkaa ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun asti ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto näkee kestäviä merkkejä inflaatiouvauhdin palautumisesta tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.
- Kolmanneksi päätettiin, että osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen, ja näin jatketaan niin kauan kuin on tarpeen. Tällä tavalla edistetään suotuisaa likviditeettitilannetta ja rahapolitiikan mitoituksen pysymistä asianmukaisena.
- Neljänneksi päätettiin, että euroalueen kansalliset keskuspankit voivat osana julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehtäviä säännöllisiä velkapaperiostojaan hankkia myös maansa alue- ja paikallishallinnon liikkeeseen laskemia euromääräisiä jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita.
- Viidenneksi päätettiin, että perusrahoitusoperaatiot ja kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan jatkossakin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin toimitaan niin kauan kuin on tarpeen ja ainakin vuoden 2017 viimeisen vähimmäisvarantojen pitoajanjakson loppuun saakka.

Päätöksillä pyritään varmistamaan, että inflaatiouauhti palautuu tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin ja että keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät tämän tavoitteen mukaisina. Uusilla toimilla varmistetaan, että rahoitusolot tukevat kasvua, ja entisestään vahvistetaan kesäkuusta 2014 lähtien toteutettujen rahapolitiikkaa keventävien toimien vaikutusta. Toimet ovat merkittävästi helpottaneet rahoitusoloja, luotonantotilannetta ja

reaalitalouden tilannetta. Lisäksi päätöksillä vahvistetaan euroalueen talouden elpymistä ja pyritään varmistamaan, että maailmantalouden viimeaikaiset häiriöt eivät pääse haittaamaan sitä.

EKP:n neuvosto seuraa hintavakausnäkymien kehitystä tarkasti ja on mandaattinsa rajoissa valmiina turvautumaan kaikkiin käytettävissä oleviin keinoihin, jotta rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea kasvua. Etenkin omaisuuserien osto-ohjelma on laadittu niin, että ostojen suuruutta, kohdentamista ja kestoja voidaan joustavasti muuttaa tarpeen mukaan.

Maailmantalouden elpyminen jatkuu hitaana ja epätasaisena. Kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä parantavat öljyn halpa hinta, edelleen suotuisat rahoitusolot, työmarkkinatilanteen koheneminen, luottamuksen lisääntyminen ja yksityisen sektorin velkaantuneisuuden purkamisesta ja julkisen talouden vakauttamisesta johtuvien kasvun esteiden väistyminen. Sen sijaan nousevissa markkinatalouksissa kasvunäkymiä rajoittavat edelleen rakenteelliset esteet ja makrotalouden epätasapaino. Joissakin nousevissa markkinatalouksissa tilannetta pahentaa globaalin rahoitustilanteen tiukentuminen ja raaka-ainehintojen lasku. Inflaatiopaineiden odotetaan pysyvän maltillisina öljyn halpenemisen ja maailmanlaajuisesti edelleen huomattavan ylikapasiteetin vuoksi.

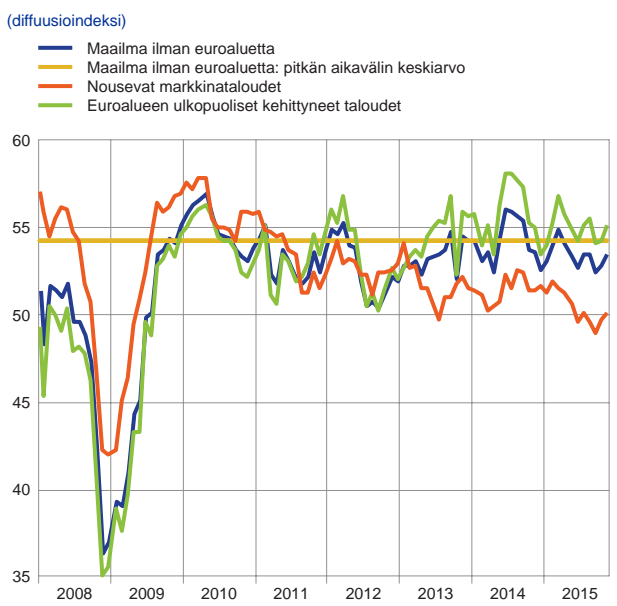
Maailmantalouden ja kaupan kehitys

Maailmantalouden elpyminen jatkuu epätasaisena. Vuoden kuluessa elpymisvauhti on useimmissa euroalueen ulkopuolisissa maissa ja etenkin Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa yleisesti nopeutunut. Nousevissa markkinatalouksissa kasvu on kuitenkin ollut yleisesti heikkoa. Samalla erot alueiden välillä ovat pysyneet, mikä johtuu osittain raaka-aineiden hinnanlaskun erilaisesta vaikutuksesta raaka-aineita vievissä ja niitä tuovissa maissa. Kehittyvässä Aasiassa, johon myös Kiina ja Intia kuuluvat, sekä Keski- ja Itä-Euroopassa talouden toimeliaisuus on pysynyt suhteellisen vahvana. Sen sijaan IVY-alue on kärsinyt vuoden alkupuoliskolla syvästä taantumasta. Talouden heikkenemisen merkittävin taustatekijä on Venäjä, jonka vaikeudet ovat johtuneet alhaisesta öljyn hinnasta, ulkoisen rahoituksen rajoituksista ja yritysten heikosta luottamuksesta. Myös Latinalaisen Amerikan kasvu kääntyi negatiiviseksi vuoden 2015

aikana. Syitä tähän ovat raaka-aineiden hinnanlaskusta johtuvan ulkomaankaupan heikkenemisen lisäksi myös kotimaiset tasapainottomuustekijät, tarjontakapeikot ja poliittinen epävarmuus etenkin Brasiliassa.

Kuvio 1.

Tuotantoa koskeva yleinen PMI-yhdistelmäindeksi



Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuorein havainto on marraskuulta 2015.

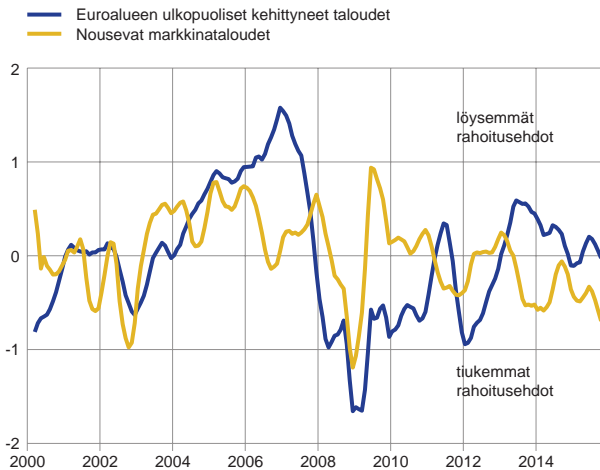
Maailmantalouden kehitystä kuvaavien indikaattoreiden ja saatavilla olevien maakohtaisten tietojen perusteella maailmantalouden kasvu jatkuu maltillisena vuoden 2015 loppua kohti.

Ilman euroaluetta laskettu koko tuotantoa koskeva PMI-yhdistelmäindeksi jatkoi nousuaan marraskuussa mutta ei vielä saavuttanut pitkän aikavälin keskitasoaan, mikä viittaa maailmantalouden kestäväan kasvuun. Keskimäärin indeksi pysyy neljännellä vuosineljänneksellä suurin piirtein edellisen neljänneksen tasolla, joten maailmanlaajuinen talouskasvu jatkunee jokseenkin ennallaan. Kehittyneiden ja kehittyvien talouksien välillä vallitseva huomattava ero PMI-indeksien kehityksessä korostaa myös maailmanlaajuisen kasvun epätasaisuutta (ks. kuvio 1). Myös OECD:n ennakoivat yhdistelmäindikaattorit osoittavat edelleen vakaata

Kuvio 2.

Rahoitusehtoja kuvaavat indeksit

(keskihajonta, keskiluku nolla; kuukausihavaintoja)



Lähteet: Haver Analytics ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on lokakuulta 2015. Nousevat markkinataloudet tarkoittaa Kiinaa, Venäjää, Brasiliää, Intiaa ja Turkia. Kehittyneet taloudet tarkoittaa Yhdysvaltoja, Iso-Britanniaa ja Japania.

kasvua OECD-alueella ja Kiinassa, kun taas Venäjän kasvuvauhdin ennakoidaan hidastuvan.

Rahapolitiikat ovat kehittyvissä talouksissa hyvin elvyttäviä, mikä tukee suotuisia rahoitusoloja, mutta useimmissa nousevissa markkinatalouksissa rahapolitiikka on edelleen tiukentunut. Markkinoiden odotukset korkojen nostosta joulukuussa Yhdysvalloissa lisääntyivät marraskuussa. Useimmissa nousevissa markkinatalouksissa ulkoiset rahoitusehdot ovat tiukentuneet, mikä näkyy jossain määrin kasvaneina joukkolainojen tuottoina. Samalla osakkeiden hinnat ovat laskeneet, ulkomaisen pääoman virrat supistuneet ja valuuttakurssien heikkenemispaineet uusiutuneet monissa maissa (ks. kuvio 2). Valuuttakurssin heikkeneminen kasvattaa näiden maiden ulkomaan valuutan määräistä velkaa ja lisää taseisiin ja rahoitukseen kohdistuvia paineita. Samalla rahapolitiikkaa on höllennetty Intiassa ja Kiinassa. Kesän aikana rahapolitiikkaan kohdistuva epävarmuus lisääntyi jyrkästi Kiinassa, kun

osakemarkkinoilla myllersi ja valuuttakurssijärjestelmää mukautettiin. Tämä osaltaan aiheutti myös maailmanlaajuisessa rahoitustilanteessa väliaikaisen volatiliiteettiä.

Jatkossa maailmantalouden toimeliaisuuden odotetaan elpävän asteittain ja epätasaisesti, kun useimpien kehittyneiden talouksien kasvunäkymät ovat edelleen vahvat. Kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä kohentanevat öljyn halpa hinta, edelleen suotuisat rahoitusehdot, työmarkkinatilanteen koheneminen ja luottamuksen lisääntyminen sekä yksityisen sektorin velkaantumisen purkamisesta ja julkisen talouden vakauttamisesta johtuvien kasvun esteiden väistyminen.

Yhdysvalloissa taloudellinen toimeliaisuus laimeni kolmannella vuosineljänneksellä verrattuna edellisen neljänneksen vahvaan kasvuun. Vilkas kotitalouksien kulutus vauhditti edelleen talouden elpymistä. Sitä edistivät myös työllisyystilanteen paraneminen, nimellispalkkojen nousu ja käytettävissä olevien reaalitylojen kasvu öljyn hinnan laskiessa ja inflaation hidastuessa sekä suotuisat luottoehdot ja kotitalouksien taseiden vahvistuminen. Öljyn hinnanlasku kuitenkin supistaa jonkin verran liuskeöljyn tuotantoon tehtäviä yksityisiä investointeja ja nettoviennin kehitys saattaa heikentää toimeliaisuutta Yhdysvaltain dollarin vahvistuessa.

Myös Isossa-Britanniassa taloudellinen toimeliaisuus laantui kolmannella vuosineljänneksellä jonkin verran toisen neljänneksen vilkkaan kasvun jälkeen. Kasvu johtuu suureksi osaksi kulutuksesta, kun halpa energia ja palkkojen nousu tukevat edelleen käytettävissä olevien reaalitylojen kehitystä samalla, kun julkisen talouden vakauttamistoimien odotetaan jarruttavan kasvua. Toisaalta luottoehtojen löystyminen tukee yritysten investointeja.

Japanissa talouskasvu ei tahdo päästä vauhtiin, mutta kasvun nopeutuminen kolmannella vuosineljänneksellä osoittaa kuitenkin, että talous ei ole teknisesti vajonnut taantumaan. Kasvun odotetaan jatkuvan maltillisena vuoden loppuun yksityisen kulutuksen vilkastuessa, kun palkkojen nousu ja öljyn hinnan

lasku kasvattavat reaalityuloja ja viennin pitäisi höytyä ulkomaisen kysynnän lisääntymisestä ja jenin kurssin heikkenemisestä.

Sen sijaan nousevissa markkinatalouksissa elpymistahti vaihtelee ja jatkuu historiallisesti katsoen vaisuna. Kehittyneistä talouksista peräisin olevan kysynnän vahvistumisen pitäisi tukea nousevien markkinatalouksien kehitystä, mutta niiden kasvunäkymiä heikentävät edelleen rakenteelliset esteet ja makrotalouden epätasapaino. Osassa talouksista on myös käynnissä sopeutuminen raaka-aineiden hintojen laskuun sekä Yhdysvaltain rahapolitiikan normalisoitumista enteilevään ulkoisen rahoituksen ehtojen kiristymiseen. Toisissa taas vallitsee edelleen huomattava poliittinen epävarmuus.

Kiinan talouden tasapainottoimet ovat ilmeisesti johtaneet kasvun vähittäiseen hidastumiseen, kun lisääntyvä kulutus ei ole täysin korvannut investointien laantumista. Kasvu jatkui suhteellisen vahvana kolmannella vuosineljänneksellä, ja halvan öljyn sekä vilkkaan kulutuksen odotetaan lyhyellä aikavälillä tukevan talouskasvua. Ohjauksorkojen viimeaikaisten laskujen, hallituksen maltillisten finanssipoliittisten elvytystoimien ja pyrkimysten helpottaa paikallishallinnon rahoitukseen kohdistuvia rasituksia pitäisi myös vaikuttaa myönteisesti kysynnän kehitykseen. Keskipitkällä aikavälillä lisääntyvät panostukset rahoitusalan haavoittuvuuksien ja makrotalouden epätasapainon korjaamiseen saattavat kuitenkin hidastaa kasvua. Vaikka kasvuvauhti Intiassa laantui toisella vuosineljänneksellä, elvyttävä talouspolitiikka ja investointien piristyminen yrityksiä suosivien uudistusten ansiosta sekä vahva yksityisen sektorin kulutus ovat lisänneet luottamusta ja tukeneet kasvunäkymiä.

Reaalitalouden kasvun ennustetaan pysyvän Keski- ja Itä-Euroopan maissa vahvana, vaikka maiden välillä on eroja. EU:n rakennerahastojen tukeman vahvan investointitoiminnan ja lisääntyneiden käytettävissä olevien reaalityulojen elvyttämän dynaamisen yksityisen kulutuksen odotetaan edelleen nopeuttavan alueen kasvua.

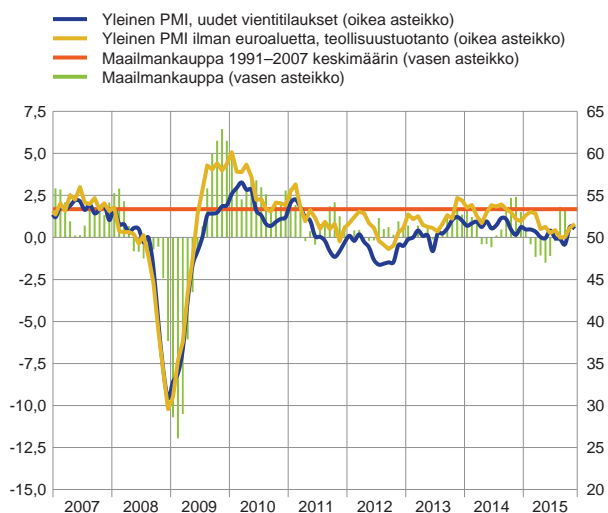
Sen sijaan raaka-aineita vievät nousevat markkinataloudet kärsivät edelleen raaka-aineiden suhdannekierron päättymisen seurauksista, jotka ilmenevät lähinnä viennin heikentymisenä. Venäjällä rahoituskustannukset ovat edelleen korkeat, suuri epävarmuus vallitsee ja yritysten luottamus on heikko. Samalla pienentyneet öljytulot rajoittavat julkista kulutusta. Brasiliassa talouden alamäki on selvästi jyrkentyneet, kun poliittinen epävarmuus, vientimahdollisuuksien heikkeneminen ja rahapolitiikan sekä rahoituksen ehtojen tiukentuminen jarruttavat taloudellista toimeliaisuutta.

Maailmankauppa oli vuoden 2015 alkupuoliskolla poikkeuksellisen vaisua. Vuoden 2015 ensimmäisen puoliskon tietoja on korjattu huomattavasti aiempaa heikommiksi. Niiden mukaan maailmankauppa on supistunut ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2009 alkupuoliskon. Kasvun merkittävä heikkeneminen joissakin suurissa nousevissa markkinatalouksissa ja muutamien kehittyneiden talouksien, etenkin Iso-Britannian, tunnuslukujen vaihtelu ovat heikentäneet maailmanlaajuisia kasvua. Vuoden alkupuoliskolla Venäjän tuonti väheni lähes 25 % ja Brasilian tuonti väheni toisella vuosineljänneksellä noin 9 %. Kummassakin maassa tuonnin romahtamisen voidaan katsoa johtuvan osittain kotimaisen kysynnän heikkenemisestä ja valuutan vaihtokurssin jyrkästä laskusta, mutta muutosten kokoluokka on paljon

Kuvio 3.

Maailman tavarakauppa

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



Lähteet: Markit, CPB ja EKP:n laskelmat.

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

suurempi kuin aiempien kokemusten perusteella olisi voinut odottaa. Myös Kiinan ja Intian tuonti on ollut yllättävän heikkoa.

Käytettävissä olevat kauppaa koskevat tiedot ja kyselytulokset osoittavat, että kasvussa on tapahtunut käänne ja kasvuluvut ovat taas positiiviset.

Viimeaikaiset tiedot Kiinasta, Japanista ja Isosta-Britanniasta viittaavat tuonnin voimakkaaseen elpymiseen ja määrät ovat kasvaneet kolmannella neljänneksellä. Brasiliassa ulkomaankauppa heikkenee edelleen, mutta heikkeneminen on hidastunut, mikä on osaltaan tukenut maailmankaupan yleistä kasvua kolmannella vuosineljänneksellä. Maailmankaupan kasvun nopeutumista vahvistaa myös globaalin tavarakaupan kasvu ja uusia vientitilauksia koskevan yleisen PMI-indeksin kääntyminen kasvurallalle lokakuussa ja marraskuussa (ks. kuvio 3). Maailmankaupan kasvun odotetaan edelleen vahvistuvan vain hyvin hitaasti maailmantalouden elpymisen myötä ja jäävän finanssikriisiä edeltänyttä kasvuvauhtia hitaammaksi. Maailmankaupan

kokonaistuonnin ja euroalueen vientikysynnän muutosten arvioidaan jäävän arviointijaksolla melko vähäisiksi ja noudattelevan maailmanlaajuisen BKT:n kehitystä. Vähäisen elpymisen jälkeen vuosina 2015 ja 2016 maailmanlaajuisen tuonnin odotetaan kasvavan samaan tahtiin koko maailman BKT:n kanssa. Tämä merkitsee huomattavasti pienempää kaupan kasvujoustoja kuin ennen finanssikriisiä.

Yleiset maailmantalouden näkymät viittaavat edelleen kasvun hitaaseen ja epätasaiseen elpymiseen.

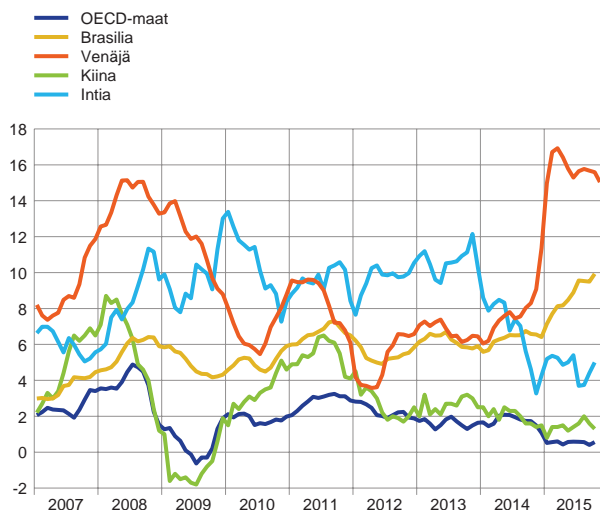
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuussa 2015 laatimien talousnäkyä koskevien arvioiden, joissa rahoituksen ja raaka-aineiden hintojen oletuspäivä oli 12. marraskuuta, mukaan ilman euroaluetta lasketun maailmanlaajuisen BKT:n kasvun odotetaan vähitellen nopeutuvan, ja kasvuvauhti olisi 3,1 % vuonna 2015, 3,6 % vuonna 2016 ja 3,9 % vuonna 2017. Euroalueen vientikysynnän kehityksen odotetaan olevan -0,1 % vuonna 2015, mutta sen ennakoitua nopeutuvan ja olevan 2,7 % vuonna 2016 ja 3,8 % vuonna 2017. Verrattuna EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2015 ennusteisiin tämä merkitsee maailmankaupan kasvuennusteen korjaamista hitaammaksi, mikä johtuu lähinnä kehittyvien talouksien odotettua heikommista näkymistä. Euroalueen vientikysyntäennusteiden muutokset ovat vielä suurempia, mikä selittyy pääasiassa vuoden 2015 alkupuoliskoa koskevien lukujen korjauksilla.

Maailmantalouden kehitysnäkymien riskit painottuvat edelleen kasvun hidastumisen suuntaan etenkin nousevissa markkinatalouksissa.

Suurimmat alasuuntaiset riskit liittyvät kehittyvien talouksien kasvun jyrkkenevään hidastumiseen esimerkiksi Kiinassa. Rahoitusehtojen kiristyminen, poliittisen epävarmuuden lisääntyminen ja raaka-aineiden hintojen lasku voivat pahentaa nykyisiä makrotalouden tasapainottomuuksia, mikä vahingoittaa luottamusta ja hidastaa kasvua odotettua enemmän. Myös geopoliittiset riskit heikentävät edelleen talousnäkyä

Kuvio 4. Kuluttajahintainflaatio

(vuositason prosenttimuutokset)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja OECD.

Huom. Tuorein havainto Venäjältä on marraskuulta 2015 ja muista maista lokakuulta 2015.

ja lisääntyneet jännitteet etenkin Lähi-idässä voivat jarruttaa maailmantalouden elpymistä. Yhdysvaltain kasvua tukevien rahapoliittisten toimien purkamisen ympäristössä, jossa rahapolitiikat maailman eri talouksien välillä vaihtelevat, on myös kasvua vaarantava riski. Toisaalta öljyn hinnan laskun arvioidaan heijastavan kaiken kaikkiaan myönteisiä tietoja tarjonnasta. Siksi sen kokonaisvaikutuksen pitäisi edistää maailmantalouden kasvua, koska toimeliaisuuden lisääntymisen öljyntuojamaissa odotetaan lisäävän kasvua enemmän kuin hinnan laskusta öljynviejämaille aiheutuvat menetykset sitä heikentävät.

Maailmanlaajuinen hintakehitys

Maailmanlaajuinen inflaatio on pysynyt hyvin hitaana öljyn hinnanlaskun vuoksi. OECD-alueen vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui lokakuussa 0,6 prosenttiin edellisen kuukauden 0,4 prosentista, kun elintarvikkeiden

hinnat nousivat hieman ja energian hinnat hidastivat inflaatiota aiempaa vähemmän (ks. kuvio 4). Energian hinnat jatkoivat lokakuussa laskuaan jo kolmantentoista kuukautena peräkkäin. Vuotta aiempaan tilanteeseen verrattuna energian hinta oli laskenut 11,6 %, kun taas elintarvikkeet olivat 1,5 % kalliimpia. Vuotuinen inflaatio OECD-maissa ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja oli lokakuussa edelleen 1,8 %. Suurimmissa OECD:n ulkopuolisissa maissa kokonaisinflaatio oli edelleen hyvin nopeaa Brasiliassa ja Venäjällä. Tosin Venäjällä inflaatiovauhti hidastui, ja Kiinassa se hidastui 1,3 prosenttiin.

Öljyn hinta vakiintui syys-lokakuussa, mutta alkoi marraskuun alkupuolella taas laskea.

Öljyn globaalit tuotantomäärät ovat edelleen suuret ja öljystä on maailmanmarkkinoilla edelleen ylitarjontaa, vaikka sen kokonaiskysyntä kasvoi vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä suurimmilleen viiteen vuoteen. OPEC-maiden öljyntuotanto on edelleen lähes huippulukemissa. Myös OPECin ulkopuolinen tuotanto pysyy huomattavana, sillä Yhdysvaltojen liuskeöljyn tuotannon vähenemisen on tasoittanut Venäjän ennätysmäinen tuotanto. OECD:n öljyvarastot kasvoivat edelleen ja saavuttivat miltei ennätystasonsa vuoden 2015 kolmannen neljänneksen päättyessä. Tämä lisäsi öljyn hinnan laskupaineita. Muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat ovat lokakuun lopun jälkeen jonkin verran laskeneet metallien hinnanlaskun myötä.

Maailmanlaajuisen inflaation odotetaan jatkossa nopeutuvan. Viimeaikainen öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku vähentää lyhyellä aikavälillä inflaatiopaineita. Myöhemmin energiaerän negatiivinen vaikutus inflaatioon todennäköisesti vähenee, kun öljyn aiemman hinnanlaskun seuraukset alkavat hälvetä. Lisäksi futuurihintakäyrien kääntymisen nousuun viittaa siihen, että myös maailmanlaajuinen kokonaisinflaatio nopeutuu asteittain. Tuotantokuilujen vähittäinen sulkeutuminen kehittyneissä talouksissa ja niiden syveneminen useissa nousevissa markkinatalouksissa viittaa yhä vallitsevaan runsaaseen maailmanlaajuiseen ylikapasiteettiin, minkä odotetaan keskipitkällä aikavälillä edelleen jarruttavan maailman yleistä inflaatiokehitystä.

2

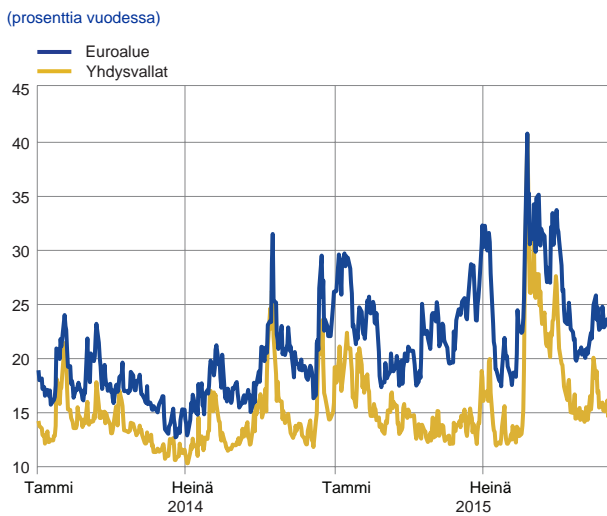
Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Euroalueen rahoitusmarkkinoiden olosuhteet kohentuivat vähitellen syyskuun alusta joulukuun alkuun Kiinan kehitykseen liittyneen voimakkaan volatiliiteetin jakson seurauksena. Kohentumista tukivat markkinoiden odotukset rahapolitiikan elvyttävän vaikutuksen vahvistumisesta euroalueella, mikä sai lisäpontta EKP:n neuvoston lokakuun kokouksen jälkeen. Nämä odotukset rahapolitiikan keventymisen jatkumisesta johtivat siihen, että valtion joukkolainojen tuotot supistuivat merkittävästi kaikissa euroalueen maissa, ja euroalueen 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo pieneni yli 0,40 prosenttiyksikköä 1,02 prosenttiin joulukuun

alussa. Euroalueen ja Yhdysvaltain osakemarkkinat vahvistuivat merkittävästi, mikä korvasi suureksi osaksi kesän aikana havaitun heikkenemisen. Euron arvo aleni merkittävästi syyskuun alusta joulukuun alkuun, kun markkinat odottivat rahapolitiikan kehittyvän eri suuntiin euroalueella ja Yhdysvalloissa.

Kuvio 5.

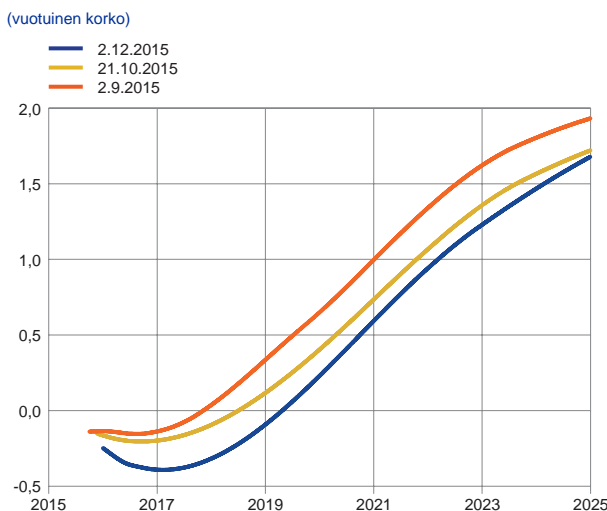
Osakemarkkinoiden implisiittinen volatiliiteetti



Lähde: Bloomberg.
Huom. Euroalueella käytetään VSTOXX-indeksiä, jolla mitataan implisiittistä volatiliiteettiä EURO STOXX 50 -osakeindeksiopioissa. Yhdysvalloissa käytetään VIX-indeksiä, jolla mitataan implisiittistä volatiliiteettiä S&P 500 -osakeindeksiopioissa. Tuorein havainto 2.12.2015.

Kuvio 6.

Eonitermiinikorot



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Euroalueen rahoitusmarkkinoiden olosuhteet kohentuivat vähitellen syyskuun alusta joulukuun alkuun, kun markkinat odottivat rahapolitiikan kehittyvän eri suuntiin euroalueella ja Yhdysvalloissa.

Elokuussa havaittu epävarmuuden lisääntyminen, joka liittyi huolestuneisuuteen Kiinan kehityksestä, hälväni tarkastelujakson aikana. Tämä johti rahoitusmarkkinoiden olosuhteiden vähittäiseen kohentumiseen, kun osakemarkkinoiden volatiliiteetti – rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden indikaattori – väheni huomattavasti oltuaan runsasta elokuun lopussa (ks. kuvio 5). Euroalueen rahoitusmarkkinoiden olosuhteiden laajamittainen kohentuminen sai lisäpontta, kun markkinoiden odotukset rahapolitiikan keventymisen jatkumisesta euroalueella voimistuivat EKP:n neuvoston lokakuun kokouksen jälkeen.

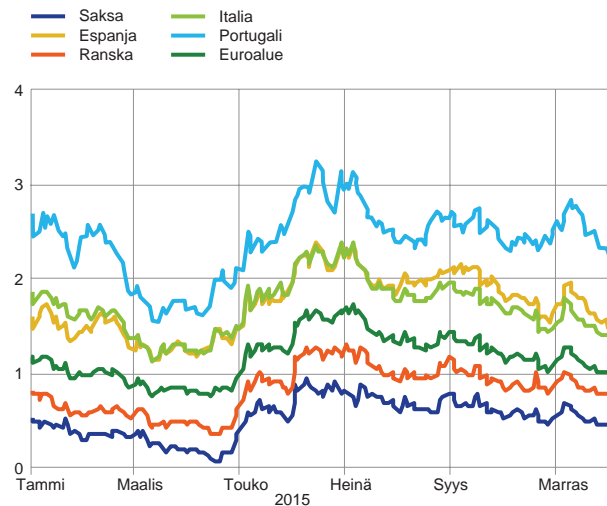
Eoniaikoron aikarakennetta kuvaava käyrä aleni kaikissa maturiteeteissa, ja lyhyet korot putosivat huomattavasti talletuskorkoa alemmiksi. Eoniaikoron aikarakennetta kuvaava käyrä loiveni syyskuun alusta EKP:n neuvoston 22.10. pidettyyn kokoukseen saakka, kun pitkät termiinikorot alenivat jopa 0,25 prosenttiyksikköä ja lyhyet termiinikorot pysyivät puolestaan lähellä -0,20 prosentin talletuskorkoa (ks. kuvio 6). Tämän jälkeen markkinat alkoivat yhä enemmän odottaa talletuskoron tulevaa alenemista. Tämä johti siihen, että hyvin lyhyet eonitermiinikorot alenivat merkittävästi.

Eonikorko aleni kaiken kaikkiaan syyskuun alusta joulukuun alkuun ylimääräisen likviditeetin

Kuvio 7.

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen korko)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom: Otsikolla "euroalue" tarkoitetaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettua keskiarvoa. Tuorein havainto 2.12.2015.

vähitellen lisääntyessä. Alennuttuaan vähitellen syyskuussa noin -0,12 prosentista noin -0,14 prosenttiin eoniakorko vakautui lokakuun alusta joulukuun alkuun ja oli keskimäärin -0,14 %. Samaan aikaan ylimääräinen likviditeetti lisääntyi vähitellen lähinnä EKP:n laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman ostojen seurauksena. Kehikossa 1 esitetään yksityiskohtaisempia tietoja euroalueen likviditeettitilanteesta ja rahapolittisista operaatioista.

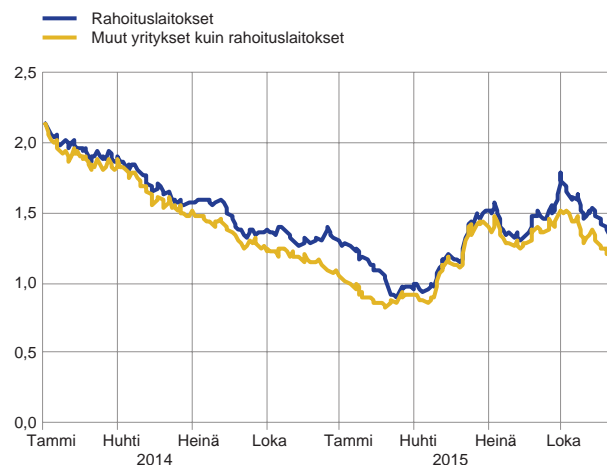
Valtioiden joukkolainojen tuotot supistuivat koko euroalueella, kun EKP:n rahapolitiikan odotettiin edelleen kevenevän. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo pieneni euroalueella kaiken kaikkiaan yli 0,40 prosenttiyksikköä syyskuun alusta joulukuun alkuun ja oli 1,02 % joulukuun 2. päivänä. Tämä oli vain hieman suurempi kuin pitkällä aikavälillä pienin keskiarvo ennen valtion joukkolainojen uudelleenhinnoittelua huhtikuussa (ks. kuvio 7). Supistuminen oli vahvempaa heikomman luottoluokituksen saaneissa euroalueen maissa, mikä johti siihen, että valtion joukkolainojen tuottoerot Saksaan nähden yhä pienenivät.

Euroalueen yritysten – sekä rahoituslaitosten että muiden yritysten kuin rahoituslaitosten – rahoitusolosuhteet kohentuivat samalla kun yritysten joukkolainojen tuotot supistuivat. Yritysten joukkolainojen tuotot suurensivat syyskuussa, mutta kehittyivät tämän jälkeen vahvasti tarkastelujakson loppuosan ajan, jolloin rahoituslaitosten ja muiden yritysten kuin rahoituslaitosten tuotot supistuivat kaiken kaikkiaan noin 0,20 prosenttiyksikköä (ks. kuvio 8).

Kuvio 8.

Yritysten joukkolainojen tuotot euroalueella

(vuotuinen korko)



Lähteet: iBoxx ja EKP.

Huom. Tuorein havainto 2.12.2015.

Kuvio 9.

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(1.1.2014 = 100)



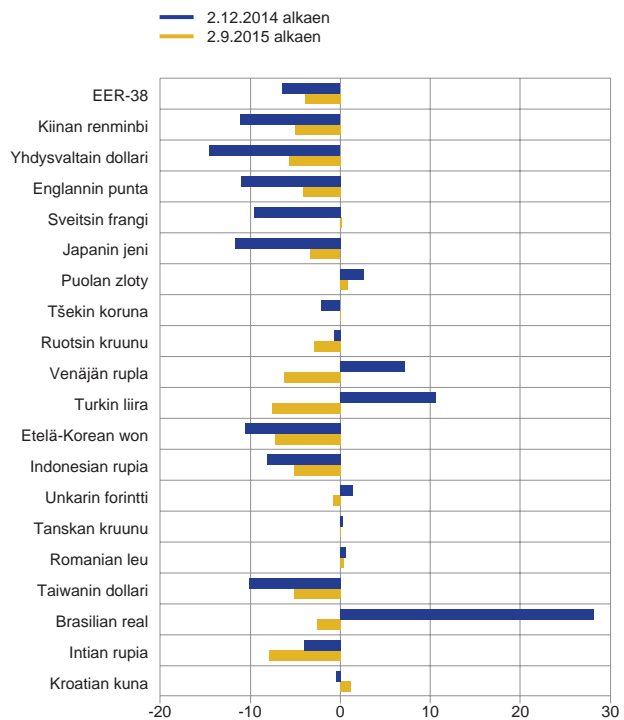
Lähde: Thomson Reuters.

Huom. Tuorein havainto 2.12.2015.

Kuvio 10.

Euron valuuttakurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosentteina)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedot prosenttimuutoksina 2.12.2015 nähden. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

Euroalueen osakemarkkinat vahvistuivat merkittävästi tarkastelujakson aikana, mikä korvasi suureksi osaksi kesän aikana havaitun heikkenemisen.

Euroalueen osakkeiden hinnat nousivat laajalla EURO STOXX -indeksillä mitattuina 9 % tarkastelujakson aikana, kun huolet kehittyvistä markkinoista ja odotukset EKP:n rahapolitiikan keventymisen jatkumisesta hälvenivät (ks. kuvio 9). Samaan aikaan osakkeiden hinnat nousivat Yhdysvalloissa S&P 500 -indeksillä mitattuina noin 7 %.

Euro heikkeni 4,0 prosenttia kaupan määrällä painotettuna syyskuun alusta joulukuun alkuun

(ks. kuvio 10). Euron arvon heikkeneminen tapahtui EKP:n neuvoston lokakuun kokouksen jälkeen tulevia rahapoliittisia päätöksiä koskevien markkinoiden odotusten myötä. Kahdenvälisesti euron arvo heikkeni 5,7 % Yhdysvaltain dollariin nähden. Se heikkeni myös Kiinan renminbiin, Englannin puntaan, Japanin jeniin ja Ruotsin kruunuun sekä monien kehittyvien markkinatalouksien valuuttoihin nähden – erityisesti Venäjän ruplaan, jonka arvo elpyi hieman alennuttuaan aikaisemmin terävästi – ja tavarantieajamien valuuttoihin nähden. Samaan aikaan euro pysyi suurin piirtein vakaana Keski- ja Itä-Euroopan maiden valuuttoihin nähden. Tanskan kruunulla käytiin edelleen kauppaa lähellä sen keskipurssia ERM II:ssa.

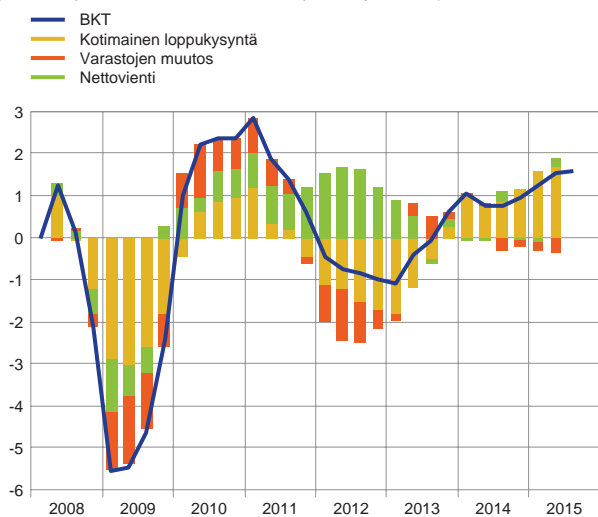
3 Talouskehitys euroalueella

Euroalueen talouden elpyminen on jatkanut asteittaista vakaantumista ja saa enenevässä määrin tukea kotimaisesta kysynnästä. Euroalueen BKT:n vuosineljänneskasvu oli 0,3 % vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä, mikä merkitsi kasvun yhtäjaksoista jatkumista jo kahden ja puolen vuoden ajan. Tuoreimmat lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat maltillisena jatkuvaan BKT:n kasvuun lyhyellä aikavälillä. Talouskasvun elpymisen odotetaan jatkuvan ja kotimaisen kysynnän saavan edelleen tukea useista suotuisista tekijöistä. Kasvua tukevien EKP:n rahapolitiittisten toimien vaikutukset välittyvät edelleen reaaliatalouteen

luotonmyöntöehtojen lieventyessä entisestään, mikä kannustaa yrityksiä tekemään aiempaa enemmän investointeja. Matala öljyn hinta, joka on lisännyt kotitalouksien ostovoimaa ja yritysten kannattavuutta, vauhdittaa yksityistä kulutusta ja edistää investointeja. Euroalueen talouden elpymistä jarruttavat kuitenkin edelleen nousevien markkinatalouksien kasvunäkymien vaikeus ja maailmankaupan verkkainen kehitys. Näiden kahdensuuntaisten vaikutusten vuoksi euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 arviot pysyvät jokseenkin ennallaan EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2015 arvioihin nähden.

Kuvio 11.
Euroalueen BKT ja sen koostumus

(vuotuinen prosenttimuutos; kasvuvaihtus prosenttiyksikkönä)

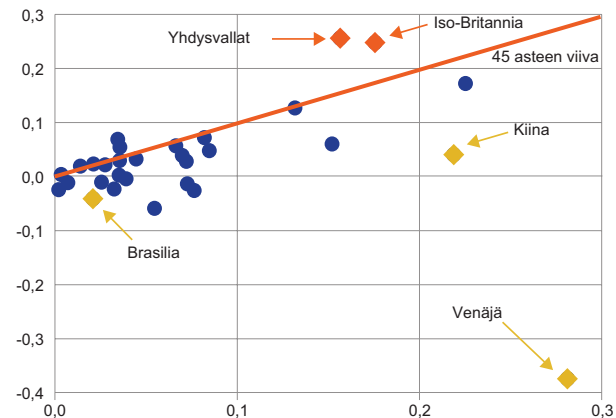


Lähde: Eurostat.

Kuvio 12.
Maiden vaikutukset euroalueen tavaravientiin

(keskimääräinen vuotuinen vaikutus prosenttiyksikkönä)

x-akseli: I/2001 – IV/2007
y-akseli: I/2013 – III/2015



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat tiedot: III/2015 tarkoittaa täyttä vuosineljännestä lukuun ottamatta Isoa-Britanniaa ja muita euroalueen ulkopuolisia EU-maita. Siniset pisteet viittaavat tärkeimpiin euroalueen ulkopuolisiin kauppakumppanimaihin suuntautuvaan vientiin.

Euroalueen BKT jatkoi kasvuaan vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä, mutta hieman hitaammin kuin toisella neljänneksellä.

Eurostatin alustavan arvion mukaan BKT kasvoi neljännesvuositasolla 0,3 % vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä. Toisella vuosineljänneksellä se oli kasvanut 0,4 %. Vuositasolla tämä oli nopein kasvuvauhti sitten vuoden 2011 toisen neljänneksen (ks. kuvio 11). Lyhyen aikavälin indikaattorit sekä maakohtaiset tiedot viittaavat kotimaisen kysynnän – erityisesti yksityisen kulutuksen – edelleen positiivisiin neljännesvuosivaikutuksiin. Kasvua hillitsi rakennusinvestointien ja nettoviennin jonkinasteinen heikkous. Nettoviennin heikkous johtui ulkoisen ympäristön hienoisesta heikkenemisestä.

Kehittyvien markkinatalouksien vaikutukset viennin kasvuun ovat nykyisessä elpymisvaiheessa vähäisempiä kuin ennen kriisiä. Vuodesta 2013 lähtien kotimainen kysyntä on Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian kaltaisissa kehittyneissä talouksissa ollut suhteellisen vahvaa, ja yhdessä vuoden 2014 puolivälistä tapahtuneen valuuttakurssikehityksen kanssa se on johtanut siihen, että näiden maiden talouksien vaikutukset euroalueen viennin kasvuun

ovat kasvaneet (ks. kuvio 12). Toisaalta Kiinan ja Venäjän kaltaisissa suurissa kehittyvissä markkinatalouksissa, joiden vaikutus euroalueen viennin kasvuun oli merkittävä ennen kriisiä, kehitys on hidastunut, ja näiden maiden kasvuvaikutukset ovat elpymisen aikana olleet hyvin vähäisiä tai negatiivisia.

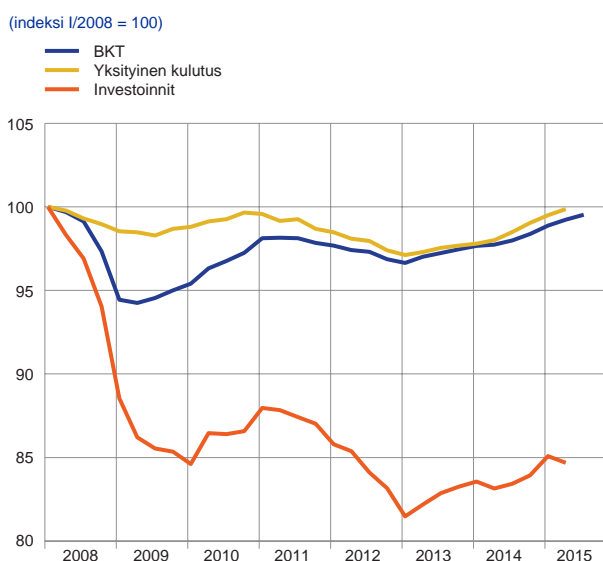
Euroalueen viennin odotetaan lisääntyvän vientikysynnän elpymessä asteittain.

Monien kehittyvien markkinatalouksien heikko talouskasvu saa todennäköisesti aikaan vastatuulta euroalueen viennille, kun taas kasvun vakaantuminen kehittyneissä talouksissa tukee vientiä edelleen. Tavarakauppaa koskevat kuukausitiedot elo- ja syyskuulta vahvistavat viennin kasvun heikentyneen vuoden

2015 kolmannella neljänneksellä. Brasilian, Kiinan ja Venäjän vaikutukset euroalueen vuotuisen vientiin ovat negatiivisia. Toisaalta vienti kehittyneisiin talouksiin näyttää pysyneen vilkkaana. Lisäksi kyselytulokset viittaavat viennin hienoiseen piristymiseen lyhyellä aikavälillä, sillä maailmanlaajuinen tavarakauppa kasvoi vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä, mitä oli edeltänyt negatiivinen kasvu kahtena neljänneksenä. Kun maailmantalous ja kauppa palaavat asteittaiselle elpymisuralle ja euro heikkenee, euroalueen viennin kasvun odotetaan piristyvän.

Kasvun jatkuttua yhtäjaksoisesti jo kahden ja puolen vuoden ajan BKT on nyt lähellä vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen tasoa. Meneillään olevaa elpymistä tukee edelleen kotimainen kysyntä, erityisesti yksityinen kulutus, joka on ollut tärkein elpymistä vauhdittava tekijä (ks. kuvio 13). Investoinnit ovat edelleen 15 % pienempiä kuin parhaimmillaan ennen kriisiä vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä.

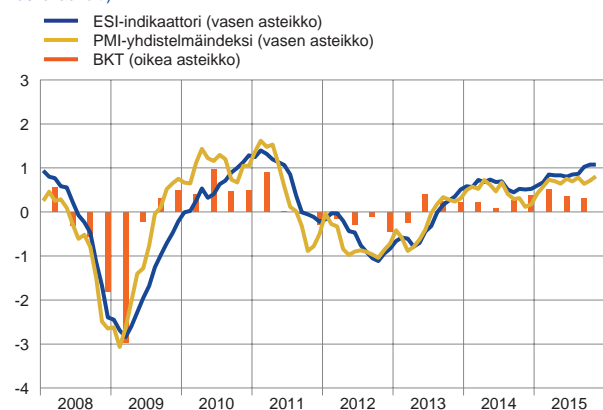
Kuvio 13.
Euroalueen BKT, yksityinen kulutus ja investoinnit



Lähde: Eurostat.

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

(vasen asteikko: diffuusioindeksi ja saldoluut; oikea asteikko: neljännesvuotuiset kasvuvauhdit)



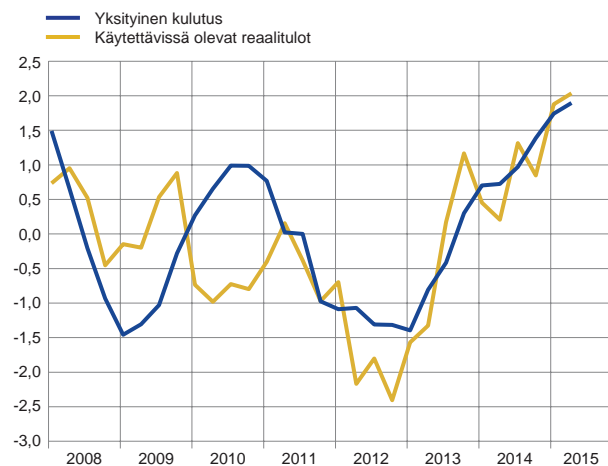
Lähteet: Markit, Euroopan komission talous- ja raha-asioiden pääosasto ja Eurostat. Huom. PMI ja ESI ovat normalisoituja.

Lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat siihen, että talouden elpyminen jatkuu samaa tahtia kuin kolmannella neljänneksellä. Marraskuuhun ulottuvat kyselytutkimusten tulokset viittaavat siihen, että maltillinen kasvu jatkuu lyhyellä aikavälillä. Sekä talouden ilmapiiiriä kuvaava Euroopan komission indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) että koko teollisuustuotantoa kuvaava ostopäälliköiden indeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) paranivat hieman syys- ja marraskuun välisenä aikana (ks. kuvio 14). Molemmat indikaattorit olivat marraskuussa pitkän aikavälin keskiarvojen yläpuolella. Muut kolmanteen neljännekseen ulottuvat kuukausitiedot, kuten teollisuustuotanto (ilman rakentamista), olivat heikkoja, ja EKP:n indikaattorit teollisuuden uusista tilauksista laskivat syyskuussa, mikä todennäköisesti liittyy euroalueen viennin heikkenemiseen kolmannella neljänneksellä.

Kuvio 15.

Euroalueen yksityinen kulutus ja käytettävissä olevat reaalitytulot

(vuotuinen kasvuvauhti)

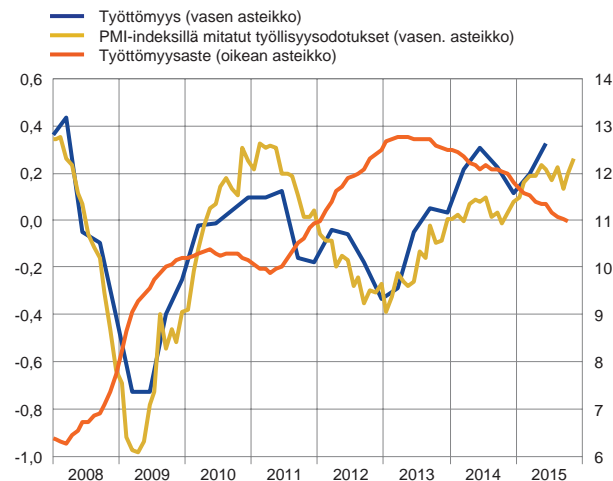


Lähde: Eurostat.

Kuvio 16.

Euroalueen työllisyys, ostopäällikköiden indeksillä (PMI) mitatut työllisyysodotukset ja työttömyys

(vasen asteikko: neljännesvuotuiset kasvuvauhdit, indeksi; oikea asteikko: prosenttiosuus työvoimasta)



Lähde: Eurostat.

Yksityinen kulutus on tärkein elpymisen taustatekijä ja hyöty euroalueen työmarkkinoiden kohenemisesta.

Kotitalouksien käytettävissä olevien reaalitytulojen suotuisa kehitys on tukenut yksityistä kulutusta siitä lähtien, kun elpyminen alkoi alkuvuonna 2013 (ks. kuvio 15). Monissa maissa kotitaloudet edelleen sopeuttavat taseita ja purkavat velkataakkaa, mutta nämä sopeutustoimet näyttävät rajoittavan yksityistä kulutusta aiempaa vähemmän. Vähittäiskauppa ja uusien autojen rekisteröinnit jatkoivat kasvua syyskuussa (0,6 % enemmän kuin toisella neljänneksellä), ja kuluttajien luottamus, joka vahvistui marraskuussa, viittaa yksityisen kulutuksen tasaisena jatkuvaan kasvuun lähitulevaisuudessa. Vuoden 2014 puolivälistä lähtien öljyn hinnan lasku on vahvistanut käytettävissä olevia reaalitytuloja, joskin suurin osa kotitalouksien ostovoiman vahvistumisesta johtuu työtulojen voimakkaasta kasvusta euroalueen työmarkkinoiden asteittaisen kohenemisen myötä. Vuoden 2015 toiseen neljännekseen mennessä työllisten määrä oli kasvanut yli kahdella miljoonalla elpymisen alkamisesta lähtien,¹ ja syyskuussa työttömyysaste oli 10,8 % eli alimmillaan sitten vuoden 2012 alun. Ajantasaisemmat kyselypohjaiset indikaattorit, kuten kyselytutkimukset, viittaavat euroalueen työmarkkinoiden kohenemisen jatkumiseen (ks. kuvio 16).

Tästä positiivisesta kehityksestä huolimatta euroalueen työttömyysaste on edelleen korkea, ja sen nykyisellä madaltumisvauhdilla kestää kauan palata kriisiä edeltäneelle tasolle.

Euroalueen työttömyysaste on laskenut huomattavasti vuoden 2013 puolivälistä lähtien, mutta työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin laaja-alaisemmat mittarit – joissa otetaan huomioon ne väestön osat, jotka tekevät osa-aikatyötä vasten tahtoaan tai jotka ovat vetäytyneet työmarkkinoilta – ovat edelleen korkeita. Kun noin seitsemän miljoonaa henkilöä (5 % työvoimasta) tällä hetkellä tekee osa-aikatyötä vasten tahtoaan, koska kokopäivätyötä ei ole tarjolla, ja kun lannistuneita työntekijöitä (henkilöitä, jotka ovat luopuneet työpaikan

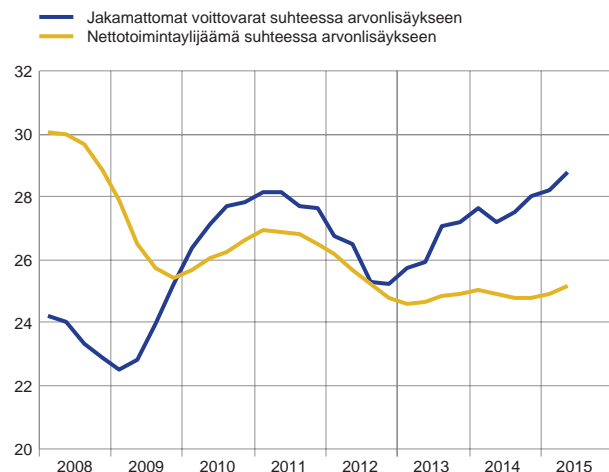
etsimisestä ja vetäytyneet työmarkkinoilta) on yli kuusi miljoonaa, euroalueen työmarkkinat ovat huomattavasti heikommat kuin työttömyysasteen perusteella voisi olettaa.

¹ Euroalueen työllisyyden kehitystä tarkastellaan tämän Talouskatsauksen artikkelissa "What lies behind the recent rebound in euro area employment".

Kuvio 17.

Euroalueen yritysten nettotoimintaylijäämä ja jakamattomat voittovarot

(prosenttiosuus arvonlisäyksestä)

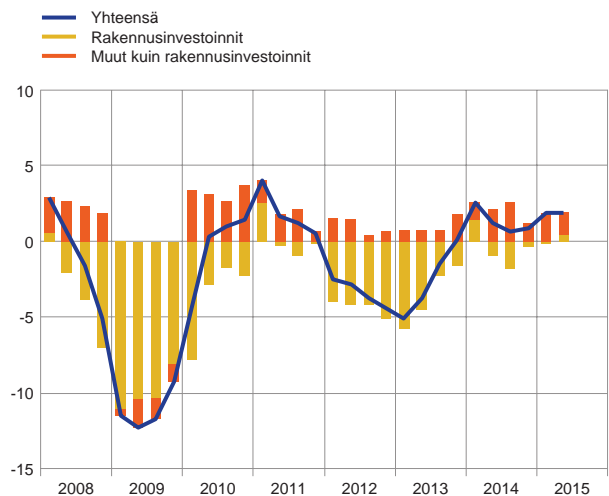


Lähde: Eurostat.

Kuvio 18.

Euroalueen kokonaisinvestointien kasvu

(vuotuinen kasvuvauhti; kasvuvaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

Investointien kasvu ei ole juurikaan vauhdittanut meneillään olevaa elpymistä.

Yritysten investoinnit ovat olleet kasvussa vuoden 2013 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien, mutta ne olivat heikkoja vuoden 2015 toisella ja hyvin todennäköisesti myös kolmannella neljänneksellä. Nähtävissä on kuitenkin ollut joitakin rohkaisevia merkkejä kuten luotonantotilanteen asteittainen paraneminen, kysyntätilanteen rajoittavuuden väheneminen sekä yritysten voittojen elpyminen. Jakamattomat voittovarot ja nettotoimintaylijäämä viittaavat yritysten kannattavuuden jatkuvaan paranemiseen (ks. kuvio 17), mikä tilanteessa, jolle ominaista on kasvua vahvasti tukeva rahapolitiikka, edelleen tukee yritysten investointeja, kun luotonmyöntöehdot lieventyvät ja kysyntä vahvistuu.

Taloudelliset indikaattorit viittaavat yritysten investointien asteittaiseen vahvistumiseen lähitulevaisuudessa.

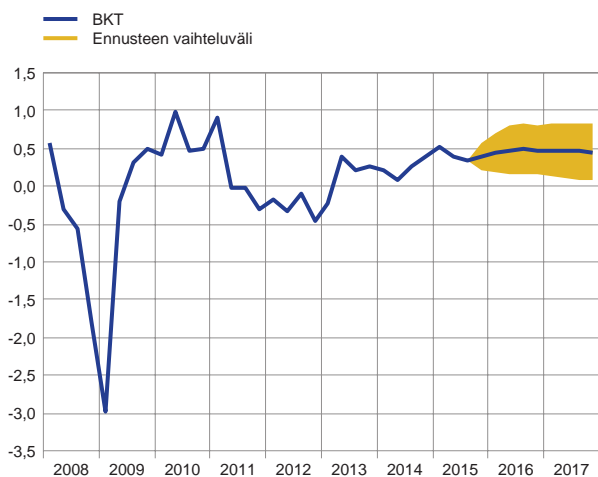
Koska pääomahyödykkeiden teollinen tuotanto kasvaa edelleen (neljännesvuositasolla 0,3 % kolmannella neljänneksellä) ja pääomahyödykesektoria koskevat luottamusindikaattorit ovat pitkän aikavälin keskiarvojaan korkeampia, kysyntätilanne paranee, joskin lähtötilanne oli heikko. Kapasiteetin käytön lisääntyminen ja tarve nykyaikaistaa pääomakantaa useita vuosia vaimeina jatkuneiden investointien jälkeen tukevat pääomainvestointeja. Kysyntätilanne paranee vähitellen mutta on edelleen merkittävin yritysten investointeja rajoittava tekijä, ja yhdessä poliittisen epävarmuuden ja muiden rakenteellisten esteiden kanssa se tällä hetkellä hillitsee yritysten investointeja (ks. kehikko 2, jossa kerrotaan euroalueella toimivia suuryrityksiä koskevasta EKP:n kyselystä). Kun voitot kasvavat, rahoitusolot helpottuvat entisestään ja luottamus jatkaa kohenemistaan, yritysten investoinnit elpyvät asteittain.

Rakennusinvestointien, jotka ovat heikentäneet kokonaisinvestointien kasvua kriisistä lähtien, odotetaan elpävän asteittain.

Sen jälkeen kun monilla euroalueen asuntomarkkinoilla on tehty huomattava korjausliike kriisin jälkeen, rakennusinvestoinnit ovat edelleen vaimeita (ks. kuvio 18). Toisella neljänneksellä rakennusinvestointien kasvuvauhti hidastui entisestään ja pysyi huomattavasti hitaampana kuin ennen kriisiä. Rakennusinvestoinnit ovat todennäköisesti vaimeita myös lähitulevaisuudessa, sillä rakennustuotanto kasvoi syyskuussa ainoastaan hieman (neljännesvuositasolla 0,1 %). Erittäin suotuisien rahoitusolojen ja matalien asuntolainojen korkojen odotetaan kuitenkin yhdessä kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvun kanssa vahvistavan asuntojen kysyntää lähitulevaisuudessa.

Kuvio 19. Euroalueen BKT (ennusteet mukaan luettuina)

(neljännesvuotuiset kasvuvauhdit)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuun 2015)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 3.12.2015.

Merkit asuntomarkkinoiden vahvistumisesta ja rakennuslupahakemusten määrän kasvusta joissakin maissa vahvistavat tämän käsityksen.

Euroalueen talouden elpymisen ennustetaan vahvistuvan seuraavien kahden vuoden aikana, ja useiden suotuisien tekijöiden ennustetaan tukevan kotimaisen kysynnän vauhdittamaa elpymistä.²

EKP:n kasvua tukevien rahapolitiittisten toimien vaikutus välittyy edelleen reaalityöelämään: luotonmyöntöehdot ovat lieventyneet entisestään, luottokannan kehityksessä on hiljattain tapahtunut käänne ja euron efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt. Matala öljyn hinta, joka on lisännyt kotitalouksien ostovoimaa ja yritysten kannattavuutta, tukee yksityistä kulutusta ja investointeja. Lisäksi finanssipolitiikan kevenemisen odotetaan johtavan julkisen kulutuksen lisääntymiseen ja tulonsiirtoihin kotitalouksille. Kotimaisen kysynnän odotetaan vahvistuvan entisestään, kun kotitalouksien ja yritysten velkaantuneisuuden vähentämisen tarve asteittain pienenee ja työmarkkinoiden koheneminen jatkuu. Euroalueen talouden elpymistä jarruttavat kuitenkin edelleen nousevien markkinatalouksien kasvunäkymien vaimeus, maailmankaupan verkkainen

kehitys, tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla sekä rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen. Näiden kahdensuuntaisten vaikutusten vuoksi euroalueen talousnäkyimiä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 arvioissa BKT:n ennakoitaan kasvavan vuositasolla 1,5 % vuonna 2015 ja 1,7 % vuonna 2016 sekä 1,9 % vuonna 2017 (ks. kuvio 19). Nämä luvut ovat pitkälti samanlaiset kuin syyskuussa 2015 julkaistussa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa.

Euroalueen kasvunäkymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen arvioitua hitaamman kasvun suuntaan.

Riskit liittyvät erityisesti maailmantalouden kehitystä ympäröivään huomattavaan epävarmuuteen ja entistä laajempiin geopoliittisiin riskeihin. Nämä riskit saattavat haitata maailmantalouden kasvua ja euroalueen vientikysyntää sekä luottamusta talouteen laajemminkin.

² Ks. artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuun 2015)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 3.12.2015.

4 Hinnat ja kustannukset

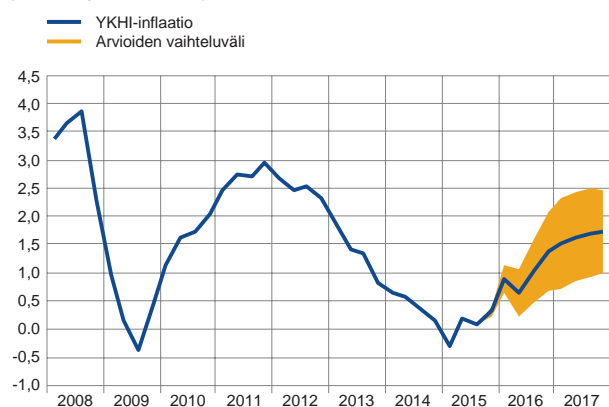
YKHI-inflaatio on palautunut hieman positiiviseksi kahden viime kuukauden aikana. Käytettävissä olevien tietojen ja öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella vuotuisen YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan nopeutuvan vuodenvaihteessa merkittävästi. Pääasiallisena syynä on vertailuajankohdan vaikutus, joka liittyy öljyn hinnan laskuun vuoden 2014 lopulla. Inflaation ennakoitaan piristyvän selvemmin vuosina 2016 ja 2017, kun EKP:n rahapoliittiset toimet sekä odotettu talouden elpyminen ja euron valuuttakurssin aiemman heikkenemisen vaikutus edistävät inflaatiota. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 arvioissa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti on 0,1 % vuonna 2015 ja 1,0 % vuonna 2016

sekä 1,6 % vuonna 2017. YKHI-inflaatiiovauhti on arvioitu hieman hitaammaksi kuin syyskuuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa.

Kuvio 20.

Euroalueen YKHI-inflaatio (ml. asiantuntijoiden arviot)

(vuotuinen prosenttimuutos)



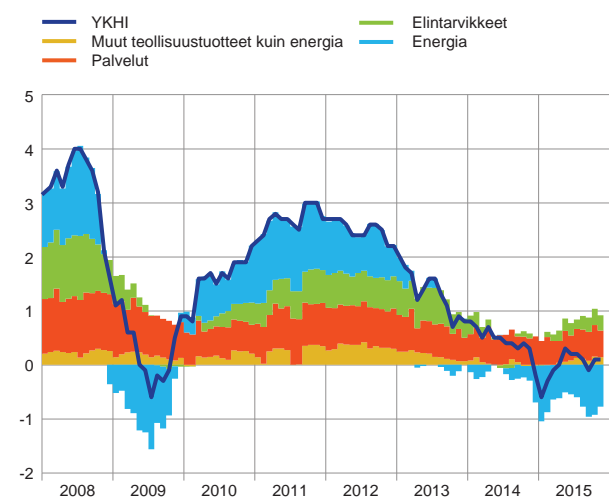
Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuun 2015), joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 3.12.2015.

Huom. Viimeisin havainto vuoden 2015 kolmannelta neljännekseltä

Kuvio 21.

YKHIn erien vaikutus euroalueen kokonaisinflaatioon

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot marraskuulta 2015 (alustavat arviot).

YKHI-inflaatio on ollut koko vuoden erittäin

hidas tai negatiivinen, mikä johtuu öljyn hinnan

romahduksesta vuoden 2014 lopulla. Öljyn hinnan

kehityksen seurauksena YKHI-inflaatio muuttui

kahdesti negatiiviseksi – vuoden 2015 alkupuolella ja

syksyllä. Kahden viime kuukauden aikana inflaatio on

ollut jälleen hieman positiivinen. Eurostatin alustavan

arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti oli

marraskuussa 0,1 % eli sama kuin lokakuussa;

syyskuuhun (-0,1 %) verrattuna inflaatiiovauhti nopeutui

(ks. kuvio 20).

Energian hinnan kehitys vaimensi inflaatiota. Öljyn

hinnan kesäkuussa alkanut uusi lasku hidasti – ja hidastaa

edelleen – energian hinnan vuotuisia muutosvauhtia.

Energian hinnan vaikutus YKHI-inflaatioon on ollut

huomattavan negatiivinen koko vuoden 2015 (ks.

kuvio 21). Energian hinnan tuntuva kuukausitason

lasku 12 kuukautta aiemmin putosi kuitenkin vuotuisen

inflaatiiovauhdin laskennasta loka- ja marraskuussa, mikä

viittasi inflaatiiovauhtia nopeuttavaan vertailuajankohdan

vaikutukseen. Tämä vertailuajankohdan vaikutus oli

suurempi kuin energian hinnan laskun jatkumisen

vaikutus. Vertailuajankohdan vaikutukset todennäköisesti

nopeuttavat edelleen energian hinnan nousua tuntuvasti

tulevina kuukausina, ellei öljyn hinta laske edelleen

merkittävästi (ks. kehikko 3).

Elintarvikkeiden hintojen nousu on nopeutunut

vuoden 2015 alusta lähtien. Elintarvikkeiden hintojen

nousun nopeutumiseen ovat viime aikoina vaikuttaneet

ennen kaikkea jalostamattomat elintarvikkeet, sillä

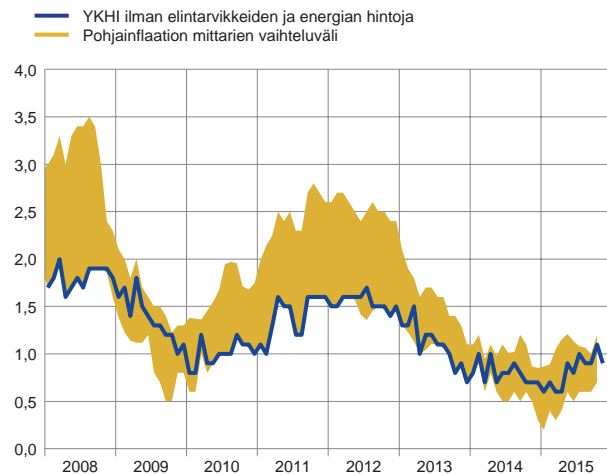
niiden hintojen nousu nopeutui 4,0 prosenttiyksikköä

tammikuun ja lokakuun välisenä aikana. Hintojen

Kuvio 22.

Pohjaininflaation mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)



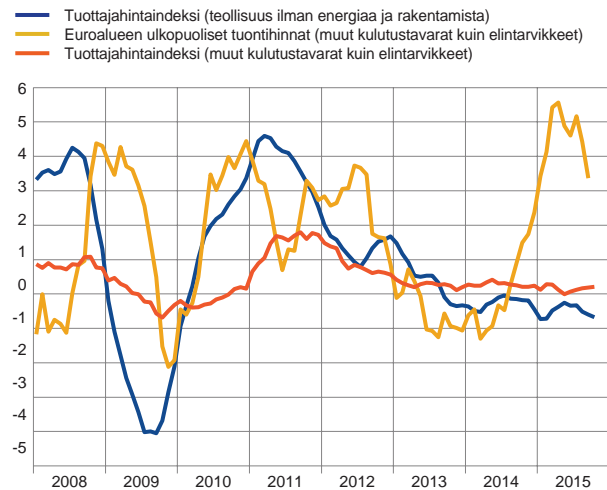
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pohjaininflaation mittarien vaihteluvälin laskennassa on otettu huomioon seuraavat mittarit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintaa; YKHI ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa; keskitetty keskiarvo (10 %); keskitetty keskiarvo (30 %); YKHI:n mediaani; sekä dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari. Viimeisimmät havainnot ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa lasketusta YKHIstä ovat marraskuulta 2015 (alustava arvio) ja muiden indikaattorien osalta lokakuulta 2015.

Kuvio 23.

Tuottaja- ja tuontihinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottajahintojen tuoreimmat havainnot ovat lokakuulta 2015 ja tuontihintojen syyskuulta 2015.

lokakuuhun asti jatkunut jyrkkä kallistuminen johtuu mahdollisesti epätavallisen kuumien kesänsä vaikutuksesta vihannesten ja hedelmien hintoihin. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen nousu hidastui hieman marraskuussa, mutta oli kuitenkin edelleen nopeaa. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousu sitä vastoin pysyi jokseenkin vakaana – hintojen nousua hidasti maitotuotteiden hintojen lasku.

Pohjaininflaatio on vakaantunut; sitä edelsi inflaatiovauhdin nopeutuminen alkuvuoden 2015 aallonpohjan jälkeen.

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa laskettu YKHI-inflaatio oli marraskuussa 0,9 %. Tämä pohjaininflaation mittari on vaihdellut elokuusta 2015 lähtien tämän lukeman tuntumassa ilman selvää trendiä. Muut pohjaininflaation mittarit¹ ovat pysyneet verrattain vakaina parin viime kuukauden aikana (ks. kuvio 22). Arvioitaessa viimeisimpiä tietoja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation kehityksestä tulisi pitää mielessä, että palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuiset muutosvauhdit voivat myös vaihdella tuntuvasti kuukaudesta toiseen. Tämä johtuu mm. matkustamiseen liittyvien erien tai vaatteiden ja jalkineiden hinnoista, sillä ne voivat vaihdella huomattavasti. Pohjaininflaation viimeaikainen nopeutuminen johtuu euron heikkenemisestä alkuvuoteen verrattuna sekä kotimaisen kysynnän hienoisesta vahvistumisesta. Tämän nopeutumisen hienoinen hidastuminen saattaa kuitenkin johtua öljyn hinnan laskun jatkumisen välillisistä vaikutuksista.

Tuontihinnat aiheuttavat edelleen eniten hintojen nousupaineita.

Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuontihintojen vuotuinen nousuvauhti on nopeutunut tasaisesti vuoden alusta lähtien. Viime aikoina vuotuinen muutosvauhti on kuitenkin hidastunut hieman, mikä johtuu euron vahvistumisesta toukokuun ja lokakuun lopun 2015 välillä (ks. kuvio 23). Muiden kulutustavaroiden kuin energian hintojen nousupaineita kuvaavat indikaattorit osoittavat edelleen, että kotimaisten hintojen nousupaineet ovat vähäiset. Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden

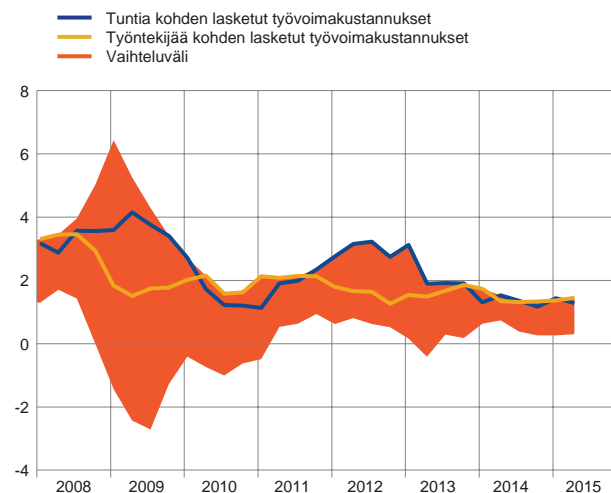
kotimaisten tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti on vaihdellut juuri ja juuri nollan yläpuolella koko vuoden ajan. Ilman energian ja rakentamisen hintaa laskettujen tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti on myös hidastunut viime aikoina, mikä

¹ Pohjaininflaation mittareita esiteltiin Talouskatsauksen 5/2015 kehikossa ”Has underlying inflation reached a turning point?”.

Kuvio 24.

Nimellispalkat ja muut kotimaisten kustannuspaineiden mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)



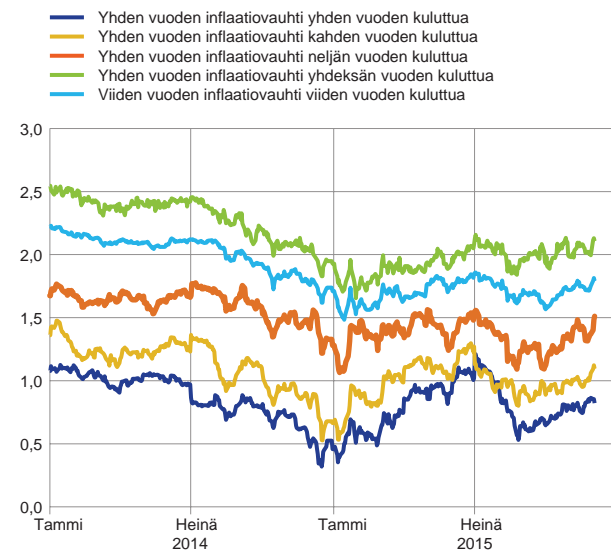
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2015 toiselta neljännekseltä. Vaihteluväli sisältää tuntia kohden lasketut nimelliset työvoimakustannukset, työntekijää kohden lasketut nimelliset työvoimakustannukset, yksikkötyökustannukset, BKT:n deflaattorin sekä palvelualojen tuottajahintaindeksiin.

Kuvio 25.

Markkinaperusteisten inflaatio-odotusten indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot 2.12.2015.

johtuu lähinnä siitä, että välituotteiden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti on hitain sitten maaliskuun 2014. Marraskuuhun asti ulottuvat kyselytiedot tuotantopanosten ja tuotosten hinnoista osoittavat, että tuottajahintojen kotimaiset hintapaineet ovat edelleen vaimeat. Euron heikkeneminen saattaa aiheuttaa tuontihintoihin, ja lopulta tuottajahintoihin, nousupaineita marraskuusta lähtien.

Palkkojen nousu on edelleen vaimeata (ks. kuvio 24).

Palkkojen nousun elpyminen on ollut hidasta viime neljänneksinä. Tämä saattaa johtua siitä, että taloudessa ja työmarkkinoilla on suuri määrä käyttämätöntä kapasiteettia sekä siitä, että palkkojen reaalin ostovoima on lisääntynyt hitaan inflaation vuoksi (ks. kehikot 4 ja 5). Toisin kuin työvoimakustannukset, voittomarginaalit lisäsivät kotimaisia kustannuspaineita vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla. Tämä saattaa johtua osaltaan palkkakustannusten maltillisesta kasvusta sekä tuontihintojen heikon kehityksen aiheuttamasta vaihtosuhteen kohenemisestä. BKT:n deflaattori on kotimaisten inflaatiopaineiden indikaattori. Sen nousu vahvistui vuoden 2015 toisella neljänneksellä.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat nousseet lokakuusta lähtien, mutta kyselytutkimuksiin perustuvat inflaatio-odotukset ovat pysyneet jokseenkin vakaina.

Inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit laskivat kesän aikana; viiden vuoden inflaatioidonnamainen swapkorko viiden vuoden kuluttua laski 1,56 prosenttiin syyskuun lopussa (ks. kuvio 25). Lokakuun alusta lähtien inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat nousseet merkittävästi, sillä ne ovat reagoineet myös markkinoiden odotuksiin rahapolitiikan keventymisen jatkumisesta euroalueella. Viiden vuoden inflaatioidonnamainen swapkorko viiden vuoden kuluttua nousi noin 0,25 prosenttiyksikköä syyskuun lopusta, ja joulukuun alussa se oli noin 1,8 %. Lokakuun puolivälissä saadut kyselytutkimusten (mm. EKP:n Survey of Professional Forecasters sekä Consensus Economicsin ennuste) tulokset pitkän

aikavälin inflaatio-odotuksista osoittavat, että nämä inflaatio-odotukset ovat pysyneet jokseenkin vakaina viime kuukausina.

Euroalueen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan nopeutuvan edelleen (ks. kuvio 20). Marraskuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella joulukuussa 2015 julkaistuissa euroaluetta koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden

kokonaistaloudellisissa arvioissa keskimääräisen YKHI-inflaatiouvauhdin arvioidaan olevan 0,1 % vuonna 2015 ja nopeutuvan 1,0 prosenttiin vuonna 2016 ja edelleen 1,6 prosenttiin vuonna 2017.² Energian hinnan odotetaan vaikuttavan YKHI-inflaation kehitykseen merkittävästi arviointijaksolla (ks. kehikko 3). Energian hintojen pohjalta laskettu YKHI-inflaatiouuhti on nyt negatiivinen, mutta sen arvioidaan nopeutuvan huomattavasti. Taustalla ovat vahva vertailuajankohdan vaikutus vuodenvaihteessa ja vuoden 2016 jälkipuoliskolla sekä futuurihintojen pohjalta oletettu öljyn hinnan nousu vuoteen 2017 saakka. Inflaation nopeutumista tukee myös pohjainflaation vähittäinen elpyminen, joka puolestaan johtuu työmarkkinatilanteen kohenemisestä ja yritysten hinnoitteluvoiman kasvusta talouden elpymisen vauhdittuessa. Lisäksi valuuttakurssin välittyminen viiveellä kuluttajahintoihin nopeuttanee myös inflaatiota. YKHI-inflaatiouuhti on arvioitu hieman hitaammaksi kuin syyskuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa.

² Ks. EKP:n verkkosivuilla 3.12.2015 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat euroalueen asiantuntijoiden arviot (joulukuu 2015)".

5 Rahan määrä ja luotonanto

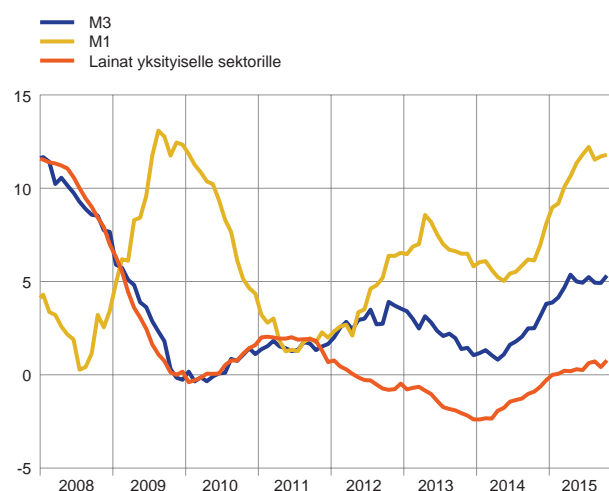
Rahan määrä kasvaa vakaasti, mutta luotonannon kasvu elpyy vain vähitellen. Alhainen korkotaso, EKP:n kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vaikutukset ja laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma ovat osaltaan parantaneet rahan määrän ja luotonannon indikaattoreiden kehitystä ja yleisemminkin rahapolitiikan välittymistä. Supistuttuaan usean vuoden ajan pankkien rahoituskustannukset ovat tasaantuneet lähelle kaikkien aikojen alinta tasoaan. Rahoituskustannusten pienentyessä pankit ovat vähitellen alentaneet antolainauskorkoja. Suotuisa luotonantotilanne on edistänyt

edelleen lainojen määrän kasvua, ja maiden väliset erot antolainauskoroissa ovat pienentyneet entisestään. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaisvirran arvioidaan tasaantuneen vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä.

Kuvio 26.

M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos; kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)



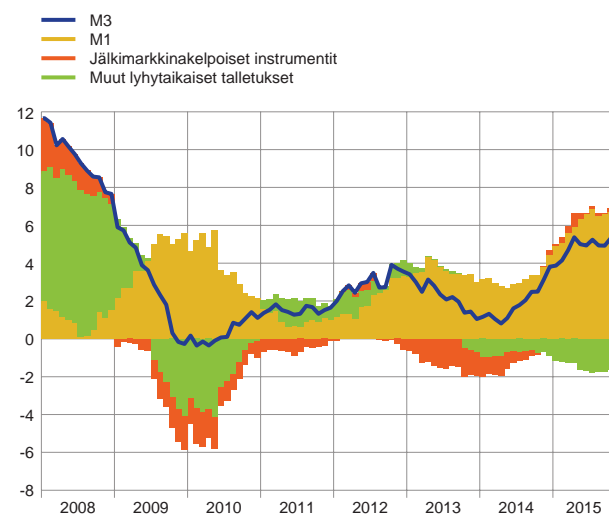
Lähde: EKP.

Huom. Tuorein havainto lokakuulta 2015.

Kuvio 27.

M3 ja sen erät

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



Lähteet: EKP.

Huom. Tuorein havainto lokakuulta 2015.

Rahataloutta koskevat tuoreimmat tiedot vahvistavat rahan määrän olevan vankassa kasvussa.

M3:n vuotuinen kasvuvauhti pysytteli 5,3 prosentissa lokakuussa 2015. Kolmannella vuosineljänneksellä se oli ollut 5,0 % (ks. kuvio 26). M3:n kasvua vauhditti edelleen suppea raha-aggregaatti M1, jonka vuotuinen kasvuvauhti ei muuttunut kolmannen vuosineljänneksen tasosta vaan pysyi lokakuussa voimakkaana, 11,8 prosentissa. Suppean rahan viimeaikainen kehitys tukee käsitystä talouskasvun jatkuvasta elpymisestä.

Rahaa hallussa pitävä sektori keskittyy yön yli

-talletuksiin. M1 edesauttoi huomattavasti M3:n kasvua lokakuussa niin kuin koko kolmannen vuosineljänneksen ajan (ks. kuvio 27). Erittäin alhainen korkotaso kannustaa sijoittamaan yön yli -talletuksiin M3:n sisällä. Tämä kehitys heijastelee myös rahavirtaa, joka liittyy rahaa hallussa pitävällä sektorilla omaisuuserien osto-ohjelman yhteydessä myytyihin julkisen sektorin joukkolainoihin, katettuihin joukkovelkakirjalainoihin ja omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin. Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli talletukset (eli M2 – M1) ovat sen sijaan vähentyneet edelleen, mikä hidastaa M3:n kasvua. Lisäksi jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (eli M3 – M2) vaikutus M3:n vuotuisen kasvuun oli pientä mutta myönteistä lokakuussa. Nämä molemmat kehityssuunnat ovat johdonmukaista seurausta havainnosta, että vähemmän likvidien rahavarojen tuotot ovat pysyneet pieninä. Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien kehitys heijastelee vuoden 2014 puolivälissä havaittua rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien omistusten kasvun elpymistä rahasto-osuuksien tuottojen parantuessa suhteessa muihin samanlaatuisiin lyhytaikaisiin omaisuuseriin.

Rahan luomisessa kotimaiset lähteet ovat edelleen

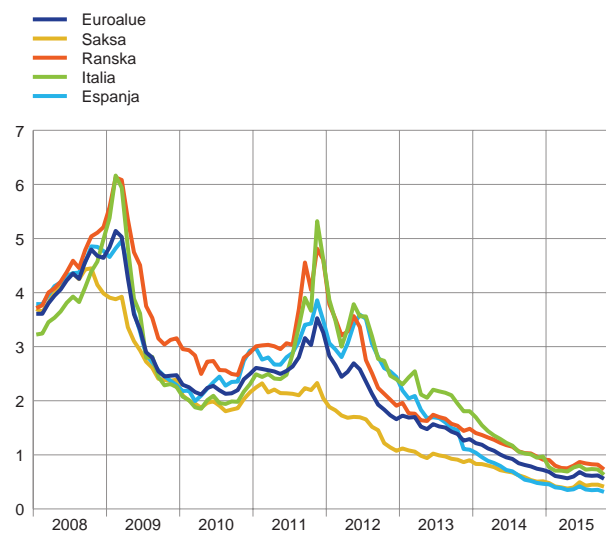
tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä. Tämä

johtuu osittain EKP:n epätavanomaisista rahapoliittisista toimista. Vastaerien kannalta katsottuna vaikuttaa siltä, että M3:n kasvua on vauhdittanut lähinnä siirtyminen pois pitempiaikaisista veloista ja rahalaitosten luotonannon myötävaikutus, jotka molemmat liittyvät EKP:n rahapoliittisiin toimiin. Rahalaitosten pitempiaikaisten velkojen (pl. oma pääoma ja varaukset) vuotuinen muutosvauhti oli yhä voimakkaasti negatiivinen: se oli 6,7 % lokakuussa eli suurin piirtein sama kuin kolmannella vuosineljänneksellä. Rahalaitosten pitempiaikaisten velkojen supistuminen johtuu osittain omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista sekä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kasvavasta suosiosta pitkäaikaisen markkinaehtoisien pankkirahoituksen vaihtoehtona. Luotonanto julkisyhteisöille kasvoi jälleen lokakuussa sen vuoksi, että eurojärjestelmä teki edelleen julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman mukaisia ostoja (ja ottaen myös huomioon, että eurojärjestelmä itse luetaan euroalueen rahalaitoksiin). Eurojärjestelmä osti merkittävän osan tällaisista velkapapereista muilta rahalaitoksilta. Tämä merkitsi muutosta syyskuuhun saakka vallinneeseen kehitysmalliin, jossa velkapapereita myivät eurojärjestelmälle eniten jäsenvaltioiden ulkopuolella olevat toimijat. Lisäksi luotonanto yksityiselle sektorille, joka on viime vuosina hidastuttanut eniten rahan määrän kasvua, lisääntyi jälleen lokakuussa. Rahalaitossektorin ulkomaisen nettoaseman (vuotuinen) vaikutus M3:n kasvuun oli edelleen negatiivinen, kun pääomavienti – jota esiintyi myös julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa – pienensi euroalueen vaihtotaseen suurehkoa ylijäämää.

Kuvio 28.

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus; vuotuisina prosentteina)



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

Huom. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan ylös talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrillä. Tuorein havainto lokakuulta 2015.

Pankkien rahoituskustannukset pysyttelevät lähellä kaikkien aikojen alinta tasoaan.

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus on supistunut jo usean vuoden ajan (ks. kuvio 28) tilanteessa, jota leimaavat rahalaitosten pitempiaikaisten velkojen nettolunastukset. EKP:n luotonannon tukipaketti ja omaisuuserien osto-ohjelma ovat supistaneet huomattavasti pankkien rahoituskustannuksia. Vuoden 2015 toukokuun uudelleenhinnoittelujakson jälkeen pankkien rahoituskustannukset tasaantuivat alhaiselle tasolle kolmannen vuosineljänneksen aikana. Lokakuussa 2015 tehdyn euroalueen pankkien luotonantokyselyn yhteydessä pankit ilmoittivat, että niiden mahdollisuudet hankkia rahoitusta kaikkien tärkeimpien markkinainstrumenttien kautta olivat parantuneet kolmannella vuosineljänneksellä lukuun ottamatta vähittäistalletuksia, joiden kautta hankittava rahoitus väheni aavistuksen verran. Tähän mennessä ei ole kuitenkaan ilmennyt voimakkaita merkkejä siitä, että pankkien talletuskustannukset olisivat muuttumassa negatiivisiksi EKP:n käyttöön ottaman negatiivisen talletuskoron takia.

Pankkien antolainauskorot tasaantuivat alhaiselle tasolle kolmannella vuosineljänneksellä.

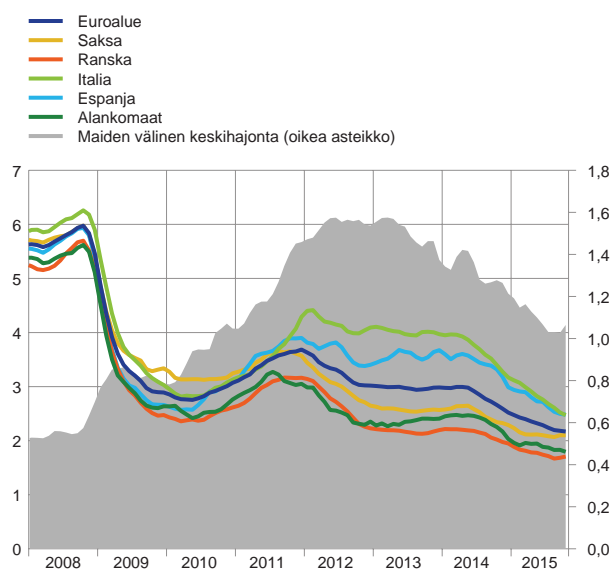
Yritysten ja kotitalouksien ottamien pankkilainojen

nimelliskustannus on supistunut huomattavasti vuoden 2014 puolivälistä alkaen. Sen jälkeen kun EKP:n luotonannon tukipaketti julkistettiin kesäkuussa 2014, pankit ovat rahoituskustannustensa pienentyessä alentaneet vähitellen antolainauskorkoja. Kotitalouksien lainanoton yhdistelmäkustannukset ovatkin supistuneet 0,79 prosenttiyksikköä ja yritysten lainanoton 0,65 prosenttiyksikköä euroalueella (ks.

Kuvio 29.

Yritysten lainanoton kustannusten yhdistelmäindikaattori

(vuotuisina prosentteina; kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



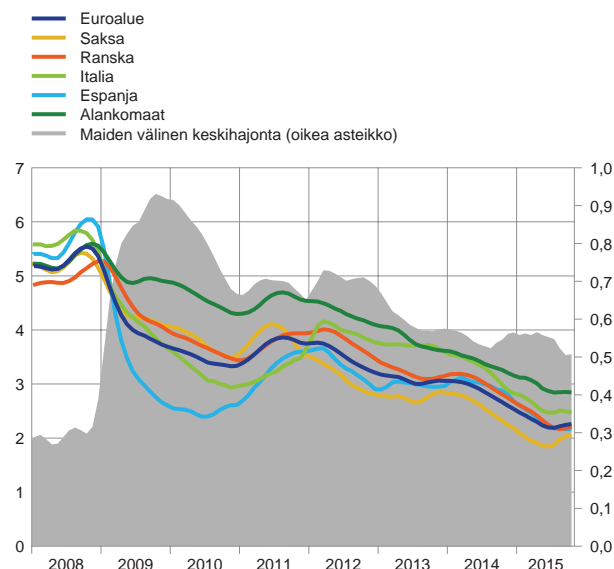
Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori on laskettu lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto lokakuulta 2015.

Kuvio 30.

Kotitalouksien asuntolainojen kustannusten yhdistelmäindikaattori

(vuotuisina prosentteina; kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

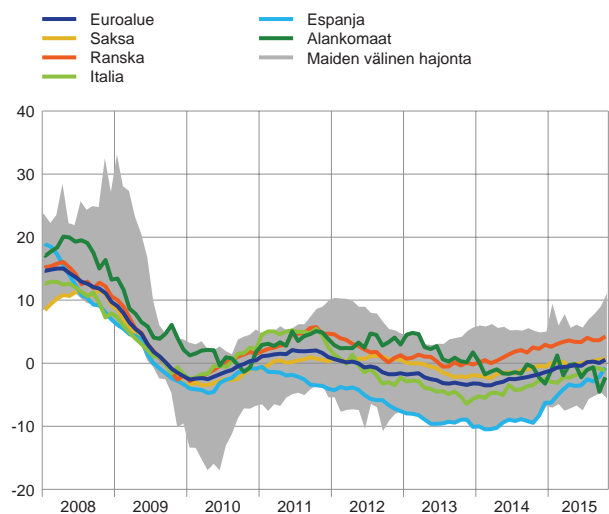
Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori on laskettu lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto lokakuulta 2015.

kuviot 29 ja 30). Tuoreet tiedot syys- ja lokakuulta viittaavat siihen, että pankkien antolainauskorot ovat tasaantuneet alhaiselle tasolle.

Kuvio 31.

Rahalaitosten lainat yrityksille tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta on laskettu vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto lokakuulta 2015.

Antolainauskorkojen maidenväliset erot ovat pienentyneet entisestään, mutta ne ovat edelleen suuremmat kuin ennen kriisiä.

Omaisuserien osto-ohjelma ja EKP:n hyväksymä luotonannon tukipaketti ovat osaltaan pienentäneet huomattavasti eroja, joita lainanotokustannuksissa esiintyy eri maiden välillä. Pankkien antolainauskorot ovat alentuneet erityisen voimakkaasti haavoittuvissa euroalueen maissa. Vaikka luotonantotarjontaedellytykset ovat parantuneet joiltain osin rohkaisevaan suuntaan koko euroalueella, luotonmyöntökriteerit vaihtelevat kuitenkin edelleen maittain ja sektoreittain.

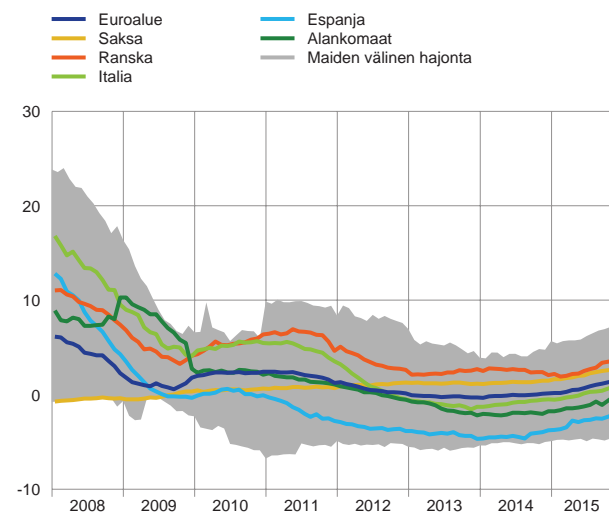
Yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon kasvu elpyy vähitellen mutta on edelleen heikkoa.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi entisestään kolmannella vuosineljänneksellä ja lokakuussa (ks. kuvio 26). Luotonannon asteittaista kasvua havaittiin sekä yritysten että kotitalouksien osalta. Yrityksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvu (lainojen myyntiä ja

Kuvio 32.

Rahalaitosten lainat kotitalouksille tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta on laskettu vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto lokakuulta 2015.

arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna) on asteittain elpynyt vuoden 2015 alun jälkeen. Se oli 0,6 % lokakuussa (ks. kuvio 31). Myös kotitalouksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvuvauhti (lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna) parani kolmannella vuosineljänneksellä ja lokakuussa (ks. kuvio 32). Kuten edellä todettiin, näitä trendejä ovat vahvistaneet pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen euroalueen eri osissa kesän 2014 jälkeen sekä pankkilainojen tarjonnan ja kysynnän koheneminen. Näistä myönteisistä kehityssuunnista huolimatta vaimea talouskasvu, pankkitaseiden vahvistuminen ja jokseenkin tiukat antolainausehdot heikentävät yhä lainojen tarjontaa joissakin euroalueen osissa.

Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaisvirta, joka vahvistui entisestään vuoden alkupuoliskolla, on arvioiden mukaan tasaantunut kolmannella vuosineljänneksellä. Yritysten ulkoinen rahoitus oli

kolmannella vuosineljänneksellä samalla tasolla kuin vuoden 2012 alkupuoliskolla – tai vuonna 2004 ennen luotonannon voimakkaan kasvujakson alkua. Vuoden 2014 alun jälkeen havaittua yritysten ulkoisen rahoituksen elpymistä ovat

vahvistaneet talouden toimeliaisuuden voimistuminen, yhä alenevat pankkilainojen kustannukset, pankkien antolainausehtojen lieveneminen sekä se, että markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset pysyttelevät hyvin pieninä. Samaan aikaan yritysten sekkilitalletukset suurensivat entisestään kolmannella vuosineljänneksellä poikkeukselliselle tasolle liittyen jakamattomien voittojen mahdolliseen vahvistumiseen entisestään, pieniin vaihtoehtokustannuksiin ja finanssimarkkinoiden epävarmuusjaksoihin.

Kuukausittaiset tiedot osoittavat, että yritysten velkapaperien nettoemissiot vähenivät jälleen elo- ja syyskuussa heinäkuisen lyhyen elpymisjakson jälkeen.

Tämän kehityksen syynä on luultavasti markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen hiljattainen suureneminen ja mahdollisesti myös jakamattomien voittojen vahvistuminen entisestään (mikä saattaa pienentää yritysten tarvetta hankkia ulkoista rahoitusta). Velkapaperien liikkeeseenlaskun hiljattainen vaimeneminen on seurausta yritysten emissioiden ja niitä koskevien järjestelyjen voimakkaasta lisääntymisestä ensimmäisellä vuosineljänneksellä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman käynnistymisen jälkeen. Myös yritysten noteerattujen osakkeiden nettoemissiot vähenivät merkittävästi elo- ja syyskuussa edellisten kuukausien vilkkaan liikkeeseenlaskun jälkeen.

Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketun nimelliskustannuksen arvioidaan pienenneen loka- ja marraskuussa suurennuttuaan kolmannella vuosineljänneksellä. Pienentyminen johtuu pääasiallisesti osakkeiden hinnoissa

havaitusta elpymisestä, mikä alensi osakerahoituksen kustannuksia, ja – vaikkakin vähäisemmässä määrin – velkarahoituksen kustannusten maltillistumisesta. Loka- ja marraskuussa yritysten osakerahoituksen kustannukset olivat keskimäärin noin 0,20 prosenttiyksikköä ja markkinaehtoisen velkarahoituksen noin 0,55 prosenttiyksikköä suuremmat kuin helmikuussa, jolloin ne painuivat poikkeuksellisen pieniksi.

6 Julkisen talouden kehitys

Euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman arvioidaan kohenevan vain hieman. Koheneminen perustuu suhdannetilanteen paranemiseen ja korkokulujen alhaisuuteen. Samalla finanssipolitiikan odotetaan olevan keveää vuonna 2016 ja kutakuinkin neutraalia vuonna 2017, mikä johtuu lähinnä kasvun ja työllisyyden tukemiseksi säädetyistä veronalennuksista useissa maissa ja pakolaisvirtojen vaikutuksista joissakin maissa. Vakauttamistoimia on jatkossa lisättävä useassa maassa, jotta julkisen talouden suuret velkasuhteet saadaan pysyvästi pienenevään suuntaan.

Euroalueen keskimääräisen julkisen talouden alijäämän odotetaan pienenevän vain hieman seuraavien kahden vuoden aikana. Euroalueen talousnäkyviä koskevista eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 arvioissa ennakoidaan, että euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistuu 1,8 prosenttiin vuonna 2017, kun alijäämäsuhteeksi on 2,0 % vuonna 2015 (ks. taulukko 1). Tarkastelujakson loppuun mennessä alijäämä todennäköisesti alittaa BKT:hen suhteutetun 3 prosentin viitearvon melkein kaikissa euroalueen maissa. Euroalueen seuraavan kahden vuoden alijäämänäkymät ovat kutakuinkin samankaltaiset kuin syyskuun 2015 arvioissa, vaikka finanssipolitiikka onkin hieman keveämpää vuodesta 2016 lähtien.

Taulukko 1.

Julkisen talouden kehitys euroalueella

(prosenttia BKT:stä)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
a. Tulot yhteensä	46,1	46,6	46,8	46,5	46,1	45,8
b. Menot yhteensä	49,7	49,6	49,4	48,5	48,1	47,7
<i>josta:</i>						
c. Korkomenot	3,0	2,8	2,7	2,4	2,3	2,2
d. Perusmenot (b–c)	46,7	46,8	46,7	46,1	45,8	45,5
Rahoitusjäämä (a–b)	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	-2,0	-1,8
Perusjäämä (a–d)	-0,6	-0,2	0,1	0,4	0,3	0,3
Sudannekorjattu rahoitusjäämä	-3,5	-2,3	-1,9	-1,7	-1,9	-1,9
Rakenteellinen rahoitusjäämä	-3,2	-2,2	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9
Bruttovelka	89,3	91,1	92,1	91,1	90,1	88,9
Lisätieto: BKT:n määrä (prosenttimuutos)	-0,8	-0,2	0,9	1,5	1,7	1,9

Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvot (joulukuun 2015).

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

Alijäämän odotettu supistuminen johtuu pääasiassa suhdannetilanteen

paranemisesta ja korkokulujen pienemisestä. Muutamassa maassa julkisen talouden tilanteen kohentamiseen vaikuttaa myös mm. rahoitussektorin tukitoimiin liittyvien kertaluonteisten tekijöiden purkautuminen vuonna 2015. Nämä alijäämää pienentävät tekijät kumoutuvat osittain finanssipoliittisilla elvytystoimilla, kuten vuonna 2016 merkittäville veronalennuksilla, joista on säädetty useassa maassa talouskasvun ja työllisyyden tukemiseksi. Esimerkiksi Alankomaissa hallitus aikoo toteuttaa kotitalouksien välittömien verojen leikkauksia sisältävän elvytyspaketin. Italiassa hallitus peruu omistusasunoveron vuodesta 2016 lähtien, alentaa yhteisöveroastetta ja pienentää tilapäisesti sosiaaliturvamaksuja, ja näitä toimia kompensoidaan osittain vähentämällä julkista kulutusta. Espanjassa aiotaan huomattavasti leikata sekä henkilökohtaista tuloveroa että yhteisöverotusta vuosina

2015 ja 2016. Myös Itävallassa on suunnitteilla kotitalouksien välittömien verojen leikkauksia vuodesta 2016 lähtien. Ne ovat seurausta verouudistuksesta, joka sisältää myös arvonlisäveron korotuksia. Belgiassa hallitus on hyväksymässä leikkauksia henkilökohtaiseen tuloverotukseen ja sosiaaliturvamaksuihin vuodesta 2016 alkaen. Tätä suurempia ovat kuitenkin menoleikkauksista ja välillisten verojen korotuksista muodostuvat vakauttamistoimet. Irlannissa vuoden 2016 alustavan talousarvion finanssipolitiikkaa keventävien toimien odotetaan hidastavan alijäämän supistamista vahvassa kokonaistaloudellisessa tilanteessa.

Pakolaisvirtojen odotetaan vaikuttavan julkisen talouden rahoitusasemaan muutamassa maassa. Pakolaisvirtojen välittömien budjettikustannusten odotetaan olevan huomattavia suurimpien pakolaisvirtojen kohteena olevissa maissa ja todennäköisesti pieniä muissa euroalueen maissa, jotka toimivat pakolaisten kauttakulkumaina. Julkisia kustannuksia aiheuttavat etupäässä pakolaisille maksettavat tulonsiirrot ja julkiset kulutusmenot, jotka sisältävät aiempaa suuremmat palkka- ja majoituskustannukset. Jotkin maat ovat julkistaneet arvioita potentiaalisista pakolaiskustannuksista vuoden 2016 alustavissa talousarvioissa, mutta niihin liittyy suurta epävarmuutta. Vuonna 2016 kustannukset ovat arviolta 0,35 % BKT:stä Itävallassa, 0,2 % BKT:stä Italiassa ja Saksassa ja 0,1 % BKT:stä Belgiassa ja Sloveniassa.¹

Rakenteellisen rahoitusaseman kohenemisen odotetaan pysähtyvän.

Finanssipolitiikan odotetaan kevenevän vuonna 2016 ja olevan kutakuinkin neutraalia vuonna 2017 (mitattuna suhdannekorjatun perusjäämän muutoksella, josta on poistettu rahoitussektorille annetun julkisen tuen vaikutus). Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 arvioiden perusteella euroalueen rakenteellinen alijäämäsuhte kasvaa 0,2 prosenttiyksikköä ja on 1,9 % vuonna 2016, mikä johtuu verojen ja sosiaaliturvamaksuja leikkauksista useassa maassa ja pakolaisvirtoihin liittyvistä menoista. Vuonna 2017 alijäämäsuhte pysyy muuttumattomana. Myös tämä viittaa finanssipolitiikan kevenemiseen vuonna 2016 verrattuna syyskuun 2015 arvioihin, joissa finanssipolitiikka ennakoitiin jokseenkin neutraaliksi.

Euroalueen keskimääräinen julkisen talouden velka on pienentymässä, mutta velkataso pysyy korkeana. Euroalueen velkasuhteen ennakoidaan pienenevän asteittain vuoden 2014 huipustaan eli 92,1 prosentista ja olevan 88,9 % vuoden 2017 lopussa. Julkinen velka pienenee hieman enemmän kuin syyskuussa 2015 arvioitiin, ja sitä tukevat velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron samoin kuin perusylijiäämien suotuisa kehitys. Velkanäkymien kohenemiseen vaikuttaa myös mm. yksityistämistuloista ja käteisvarojen käytöstä johtuva alijäämä-velkakoikaisun negatiivisuus. Muutamassa maassa velkataso kuitenkin kasvaa todennäköisesti edelleen arviointijaksolla. Koska velkataso pysyy korkeana useassa euroalueen maassa, velkasuhteiden saattaminen pysyvästi pienenevän suuntaiseksi edellyttää lisää vakauttamistoimia. Velkakestävytyteen kohdistuvien riskien hillitseminen on sitäkin tärkeämpää, kun otetaan huomioon väestön ikääntymisestä ja kasvavista terveyden- ja pitkäaikaishoidon kustannuksista aiheutuvat merkittävät pitkän aikavälin haasteet.

¹ Ks. myös kehikko "Pakolaisvirtojen vaikutus euroalueen talouskehitykseen" Euroalueen talousnäkyviä koskeissa eurojärjestelmän joulukuun 2015 arvioissa.

Rakenteellisten toimenpiteiden arvioidaan jäävän suunniteltua vähäisemmiksi, minkä odotetaan suurentavan toimien eroa vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisiin toimenpidevelvoitteisiin nähden. Hallitusten on mitoitettava finanssipolitiikka tarkoin, jotta ne voivat pienentää suuria velkasuhteita vaarantamatta talouden elpymistä. Samalla on varmistettava, että vakaus- ja kasvusopimuksen velvoitteita noudatetaan. Vuoden 2016 alustavien talousarviosuunnitelmien (julkistettu 18.11.2015) perusteella rakenteellinen sopeutus on kuitenkin riittämätöntä useassa euroalueen maassa. On tärkeää, että vahvistetun finanssipolitiikan järjestelmän mukaisia varhaisen vaiheen toimia ja korjaavia välineitä käytetään täysimittaisesti ja johdonmukaisesti (ks. kehikko 7). Etenkin niiden maiden, joilla on suuri velkasuhde, on edettävä julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamisessa.

Finanssipolitiikan kurinalaisuutta on täydennettävä kasvua edistävillä rakenneuudistuksilla. Euroalueen taloudet tarvitsevat kauaskantoisia rakenteellisia työ- ja hyödykemarkkinuudistuksia potentiaalisten kasvunäkymien kohentamiseksi ja velkasuhteiden pienentämiseksi. Lisäksi monen euroalueen maan on korjattava verojärjestelmäänsä niin, että se tukee kasvua aiempaa paremmin. Esimerkiksi työn verokiilan kaventamisella voi olla myönteisiä kasvu- ja työllisyysvaikutuksia erityisesti lyhyellä aikavälillä. Se ei kuitenkaan voi täysin korvata rakenteellisia työmarkkinuudistuksia. Euroopan komission maakohtaisissa suosituksissa on säännöllisesti kehoitettu työtulojen verotuksen keventämiseen ja työmarkkinoiden uudistamiseen, mutta toistaiseksi näissä toimissa on edistytty vain vähän.

Kehikko 1

Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 22.7.–27.10.2015

Tässä kehitössä tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden viidennellä ja kuudennella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 22.7.–8.9.2015 ja 9.9.–27.10.2015. Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko jakson ajan 0,05 %, maksuvalmiusluoton korko 0,30 % ja talletuskorko -0,20 %.¹ Viidennessä kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa, jonka maksujen suorituspäivä oli 30.9.2015, jaettiin 15,5 miljardia euroa, kun edellisessä operaatioissa kesäkuussa oli jaettu 73,8 miljardia euroa. Viidessä ensimmäisessä kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa jaettiin siis yhteensä 399,6 miljardia euroa.² 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.³

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkasteltuna pitoajanjaksona keskimäärin 646,5 miljardia euroa eli 38,4 miljardia euroa suurempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla (vuoden kolmas ja neljäs pitoajanjakso). Kasvun taustalla oli pääasiassa riippumattomien tekijöiden keskimääräisen vaikutuksen kasvu 36,7 miljardilla eurolla 533,5 miljardiin euroon (ks. taulukko).

Riippumattomien tekijöiden keskimääräisen vaikutuksen kasvu johtui pääasiassa keskimääräisten likviditeettiä lisäävien tekijöiden vähenemisestä, joka koski sekä ulkomaisia nettosaamisia että euromääräisiä nettosaamisia.

Ulkomaiset nettosaamiset olivat keskimäärin 623,2 miljardia euroa eli 26,5 miljardia euroa vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Euron vahvistuminen Yhdysvaltain dollariin nähden tarkastelujaksolla johti ulkomaisten nettosaamisten arvon alentumiseen. Euromääräiset nettosaamiset puolestaan olivat keskimäärin 519,3 miljardia euroa eli 24,8 miljardia euroa vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Euromääräiset netto-saamiset vähenivät johtuen eurojärjestelmän muiden

1 Perusrahoitusoperaatiot toteuttiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Samaa menettelyä käytettiin edelleen myös kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kiinteänä korkona käytettiin perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa operaation ajalta. Kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteuttamista jatkettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joiden korko oli sama kuin perusrahoitusoperaatioiden korko.

2 Lisätietoa kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetuista määristä on Talouskatsauksen aiempien numeroiden vastaavissa kehitöissä ja EKP:n verkkosivuilla osoitteessa: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html.

3 Yksityiskohtaista tietoa laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta on saatavilla EKP:n verkkosivuilla osoitteessa: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html.

Taulukko.

Eurojärjestelmän likviditeetti

	22.7.–27.10 2015	22.4.–21.7 2015.	Kuudes pitoajanjakso	Viides pitoajanjakso			
Velat – Likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)							
Riippumattomat tekijät	1 675,7	(–14,6)	1 690,3	1 692,8	(+34,2)	1 658,6	(–37,6)
Liikkeessä olevat setelit	1 053,9	(+19,4)	1 034,5	1 052,4	(–2,9)	1 055,3	(+12,6)
Valtioiden talletukset	79,3	(–6,3)	85,6	95,2	(+31,8)	63,4	(–32,9)
Muut riippumattomat tekijät	542,5	(–27,7)	570,2	545,2	(+5,4)	539,8	(–17,3)
Rahapoliittiset välineet							
Sekkitilitalletukset	446,9	(+107,5)	339,4	465,3	(+36,9)	428,4	(+47,0)
Vähimmäisvarantovelvoitteet	113,0	(+0,9)	111,2	113,2	(+0,5)	112,7	(+0,5)
Talletusmahdollisuus	150,4	(+49,1)	101,3	152,8	(+4,7)	148,0	(+45,0)
Likviditeettiä vähentävät hienosäättöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Saamiset – Likviditeetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)							
Riippumattomat tekijät	1 142,5	(–51,3)	1 193,8	1 135,7	(–13,6)	1 149,3	(–33,9)
Valuuttamääräiset nettosaamiset	623,2	(–26,5)	649,8	619,1	(–8,3)	627,4	(–15,5)
Euromääräiset nettosaamiset	519,3	(–24,8)	544,1	516,7	(–5,2)	521,9	(–18,4)
Rahapoliittiset välineet							
Avomarkkinaoperaatiot	1 130,4	(+193,2)	937,2	1 175,5	(+90,2)	1 085,3	(+87,8)
Huutokauppaoperaatiot	533,4	(+20,2)	513,2	532,3	(–2,2)	534,5	(+8,8)
Perusrahoitusoperaatiot	71,3	(–18,4)	89,7	70,2	(–2,2)	72,4	(–10,1)
Poikkeavamaturiteettiset rahoitusoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
3 kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	73,6	(–16,9)	90,5	69,2	(–8,9)	78,1	(–5,7)
3 vuoden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	388,5	(+55,5)	333,0	393,0	(+8,9)	384,1	(+24,6)
Suorat arvopaperisijoitukset	597,0	(+173,0)	424,0	643,2	(+92,4)	550,8	(+79,0)
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 1	22,2	(–2,2)	24,4	21,9	(–0,6)	22,5	(–0,8)
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 2	10,5	(–0,6)	11,1	10,4	(–0,3)	10,7	(–0,1)
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 3	114,9	(+27,8)	87,1	122,3	(+14,8)	107,6	(+12,4)
Velkapaperiohjelma	128,5	(–8,2)	136,6	127,1	(–2,7)	129,8	(–4,8)
Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	11,9	(+4,4)	7,5	13,2	(+2,5)	10,7	(+1,9)
Julkisen sektorin osto-ohjelma	308,9	(+151,6)	157,4	348,3	(+78,6)	269,6	(+70,5)
Maksuvalmiusluotto	0,4	(+0,2)	0,2	0,1	(–0,5)	0,6	(+0,3)
Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)							
Likviditeettitarpeet yhteensä	646,5	(+38,4)	608,0	670,7	(+48,5)	622,2	(–3,4)
Riippumattomat tekijät ¹⁾	533,5	(+36,7)	496,8	557,5	(+48,0)	509,5	(–3,8)
Ylimääräinen likviditeetti	483,9	(+154,7)	329,2	504,8	(+41,6)	463,1	(+91,3)
Korkokehitys (prosentteina)							
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	–0,130	(–0,022)	–0,107	–0,139	(–0,018)	–0,121	(–0,002)

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).

1) Sisältää "selvitettävänä olevat erät".

kuin rahapolitiikkaan liittyvien rahoitusvarallisuuserien arvon laskusta sekä ulkomaisten instituutioiden vastuiden kasvusta kansallisissa keskuspankeissa. Aikaisemmin ulkomaiset instituutiot olivat vähentäneet merkittävästi käteisvarallisuuttaan eurojärjestelmässä välttääkseen negatiivisia korkoja, mutta tarkastelu-jaksolla ne jälleen kasvattivat omistuksiaan mahdollisesti siksi, että markkinoilla tarjolla olevat vaihtoehdot olivat vähentyneet.

Likviditeettiä vähentävät tekijät vähenivät tarkastelujaksolla, kun liikkeessä olevien setelien määrän tavanomainen kausiluonteinen kasvu kesällä tasoitti vain osittain muiden riippumattomien tekijöiden vähenemisen vaikutusta.

Muut riippumattomat tekijät olivat yhteensä keskimäärin 542,5 miljardia euroa eli 27,7 miljardia euroa vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla johtuen pääasiassa arvomuutostilien saldon laskusta. Lisäksi likviditeettitarpeen laskuun myötävaikuttivat keskimääräisten valtioiden talletusten lasku 6,3 miljardilla eurolla 79,3 miljardiin euroon. Valtioiden talletusten väheneminen jatkoi yleistä laskutrendiä, joka alkoi syyskuussa 2014 (kun EKP:n talletuskorko laskettiin –0,20 prosenttiin)

tasoittaen osittain nousua edellisillä tarkastelujaksolla, jolloin valtiokonttoreilla oli käteiselleen vain vähän vaihtoehtoisia sijoituskohteita. Tarkastelujaksolla tapahtunut lasku johtui siitä, että jotkut valtiokonttorit alensivat tuottovaatimustaan, jolla ne olivat valmiita sijoittamaan ylimääräisen likviditeettinsä markkinoille. Toisaalta liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi kesällä tavanomaisen kausivaihtelun mukaisesti, mikä osittain kompensoi muiden likviditeettiä vähentävien tekijöiden muutosten vaikutusta. Liikkeessä olevien setelien arvo oli tarkastelujaksolla keskimäärin 1 053,9 miljardia euroa eli 19,4 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla keskimäärin.

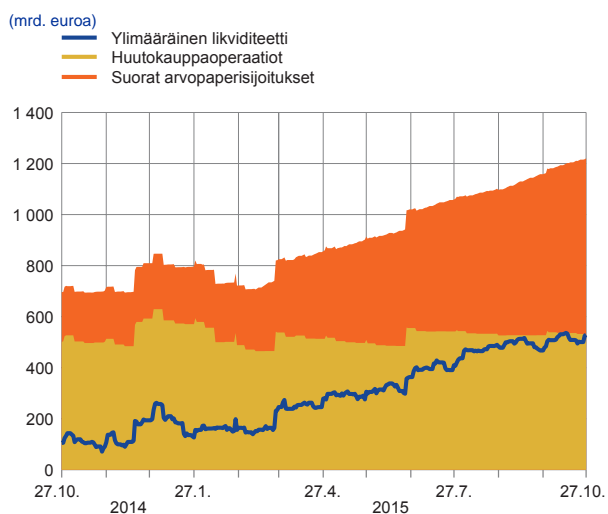
Riippumattomien tekijöiden vaikutuksen suuruus vaihteli edelleen tavallista enemmän tarkastelujaksolla. Volatiliteetti johtui pääasiassa valtioiden talletusten voimakkaasta vaihtelusta sekä ulkomaisen nettovarallisuuden ja euromääräisten nettovarojen neljännesvuotuisista arvonmuutoksista. Vaihtelu oli kuitenkin heikompaa kuin edellisellä tarkastelujaksolla, ja riippumattomien tekijöiden taso pysyi kasvussa.

Riippumattomien tekijöiden vaikutusta koskevien viikoittaisten ennusteiden keskimääräinen ennustevirhe pysyi tarkastelujaksolla ennallaan 6,4 miljardissa eurossa ja liittyi pääasiassa valtioiden talletuksia koskeviin ennustevirheisiin. Vaikka valtioiden talletusten kehitystä koskevat ennustevirheet pienenivät hieman, ne olivat edelleen suurin virheen lähde, sillä valtiokonttoreiden sijoitustoiminnan ennakointi on edelleen vaikeaa tilanteessa, jossa lyhyet rahamarkkinakorot ovat yhä selvemmin negatiivisia ja ylimääräisen likviditeetin määrä on suuri.

Rahapolitiikan välineillä tarjottu likviditeetti

Kuvio.

Rahapoliittiset välineiden ja ylimääräisen likviditeetin kehitys



Lähde: EKP.

Avomarkkinaoperaatioissa – huutokaupoissa ja suorissa ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi tarkastelujaksolla 193,2 miljardilla eurolla 1 130,4 miljardiin euroon (ks. kuvio). Suorat ostot muodostivat kasvusta 90 % ja ne johtuivat pääasiassa julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmasta.

Huutokaupoissa jaetun likviditeetin määrä kasvoi 20,2 miljardia euroa ja oli 533,4 miljardia euroa liittyen erityisesti kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin. Perusrahoitusoperaatioissa tarjottu keskimääräinen likviditeetti väheni 18,4 miljardilla eurolla ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa tarjottu keskimääräinen likviditeetti väheni 16,9 miljardilla eurolla, mutta samaan aikaan kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa tarjottu likviditeetti kasvoi sitä enemmän eli 55,5 miljardilla eurolla 388,5 miljardiin euroon. Kasvu ajoittui erityisesti viidennelle pitoajanjaksolle, sillä kesäkuussa suoritetussa operaatioissa jaettu määrä oli merkittävästi suurempi kuin syyskuun operaatioissa.

Suorien arvopaperisijoitusten kautta tarjotun likviditeetin määrä kasvoi keskimäärin 173,0 miljardilla eurolla 597,0 miljardiin euroon pääasiassa julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelman toteutuksen myötä. Osto-ohjelman kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi selvästi enemmän kuin mitä velkapaperiohjelmassa ja kahdessa edellisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja arvopapereita lunastettiin: julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa kasvua oli 151,6 miljardia euroa, kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa 27,8 miljardia euroa ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa 4,4 miljardia euroa.

Ylimääräinen likviditeetti

Edellä kuvattujen tapahtumien myötä keskimääräinen ylimääräinen likviditeetti kasvoi 154,7 miljardilla eurolla ja oli tarkastelujaksolla 483,9 miljardia euroa (ks. kuvio). Suurin osa kasvusta ajoittui viidennelle pitoajanjaksolle, jolloin keskimääräinen ylimääräinen likviditeetti kasvoi 91,3 miljardilla eurolla riippumattomien tekijöiden vaikutuksen pysyessä käytännössä muuttumattomana. Kuudennella pitoajanjaksolla keskimääräinen ylimääräinen likviditeetti kasvoi vaimeammin, 41,6 miljardilla eurolla. Kasvun suhteellinen heikkous johtui pääasiassa riippumattomien tekijöiden vaikutuksen voimistumisesta, mikä osittain tasoitti laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman kasvun vaikutusta, mikä antoi lisää näyttöä siitä, että riippumattomien tekijöiden vaihtelu vaikuttaa ylimääräisen likviditeetin määrän kehitykseen.

Ylimääräisen likviditeetin kasvu näkyi eniten korkeampina keskimääräisinä sekkitilisaldoina, jotka kasvoivat tarkastelujaksolla 107,5 miljardilla eurolla 446,9 miljardiin euroon. Kasvu jakaantui verrattain tasaisesti kahden pitoajanjakson kesken, kun keskimääräiset talletukset kasvoivat 47,0 miljardia euroa viidentenä ja 36,9 miljardia euroa kuudentena pitoajanjaksona. Myös talletusmahdollisuuden käyttö lisääntyi, joskin vähemmän eli 49,1 miljardia euroa, ja oli 150,4 miljardia euroa.

Korkokehitys

Kuten edelliselläkin tarkastelujaksolla, rahamarkkinakorot laskivat edelleen johtuen ylimääräisen likviditeetin määrän kasvusta sekä siitä, että yhä useammat markkinaosapuolet hyväksyivät negatiiviset korot. Vakuudettomilla markkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,130 % eli alempi kuin edellisen tarkastelujakson keskiarvo -0,107 %. Koron lasku oli voimakkainta kuudennella pitoajanjaksolla, jolloin eoniakorko oli keskimäärin -0,139 % eli 0,018 prosenttiyksikköä alempi kuin edellisellä pitoajanjaksolla. Vakuudelliset yliyön-korot laskivat lähelle eurojärjestelmän talletuskoron tasoa. Eräät arvopaperivakuudelliset korot⁴ laskivat jopa talletuskorkoa alemmas. GC Pooling -markkina-alustalla⁵ yön yli -reposopimusten keskiakorko laski perustason vakuuskoria käytettäessä -0,187 prosenttiin (laskua edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna 0,007 prosenttiyksikköä) ja laajennettua koria käytettäessä -0,184 prosenttiin (laskua 0,014 prosenttiyksikköä).

4 Ks. esim. "RepoFunds Rate": www.repofundsrate.com.

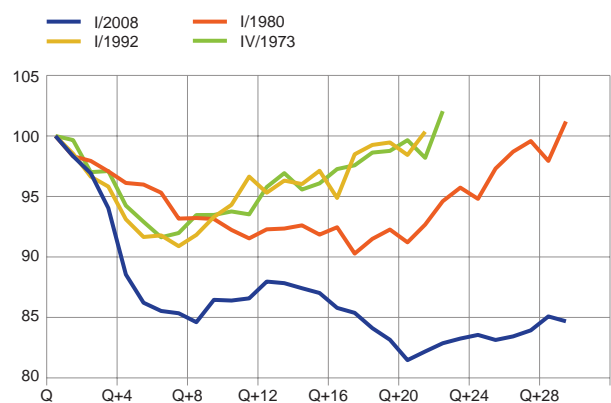
5 Eurex-markkina-alustalla voidaan GC Pooling -alustan avulla solmia reposopimuksia käyttäen vakioituja vakuuskoreja.

Kehikko 2.

Mistä investointien vähäisyys euro-alueella johtuu? Vastauksia euroalueen suuryritysten kyselytutkimuksesta

Kuvio A. Investoinnit euroalueella elpymiskausien aikana

(Indeksi: kriisiä edeltänyt huippu = 100)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat. Huom. Q-kirjain viittaa hetkeen ennen kriisiä, jolloin investoinnit olivat kyseisen jakson huipputasollaan. Sitä seuraavat vuosineljännekset x-akselilla kuvaavat, kuinka monta vuosineljännekstä kesti päästä takaisin kriisiä edeltäneelle huipputasolle (vertailukohtana nykyiselle kriisille).

Taulukko A. Tilastollinen yhteenveto ad hoc -investointikyselyn tuloksista

	Vastaajia	Osuus koko kansantaloudesta
Työvoima (tuhatta)	3 770	2,5%
Investoinnit (milj. euroa)	35 145	3,0%

Toimialajakauma	Lukumäärä	Osuus kyselyssä	Osuus arvonlisäyksestä
Teollisuus (ilman rakentamista)	31	42 %	28 %
Rakentaminen ¹⁾	13	18 %	23 %
Palvelut	30	41 %	49 %
josta:			
Yrityksille	11	15 %	22 %
Kuluttajille	19	26 %	27 %

Lähteet: Investointikysely, Eurostat ja EKP:n laskelmat. Huom. Työvoiman määrä ja investointibudjetit vuodelle 2014 ovat vastaajien itse raportoimia. Osuus arvonlisäyksestä kattaa muun kuin rahoitusalan yritystoiminnan ja ei sisällä rahoitussektoria, julkista sektoria eikä maataloutta. Teollisuus ilman rakentamista sisältää elintarvikkeiden käsittelijät ja maataloustuottajat.

1) Rakentaminen sisältää kiinteistöalan.

Euroalueen taloudessa meneillään olevasta elpymisestä huolimatta investoinnit ovat talouskriisiä edeltäneeseen aikaan verrattuna matalalla tasolla, ja niiden kasvu on ollut historiallisesti katsoen hyvin heikkoa (ks. kuvio A).

Jossain määrin euroalueen investointien elpymisen hitaus johtuu kriisin pitkittymisestä, jonka vuoksi tuotanto ei ole vielä palautunut kriisiä edeltäneelle tasolle. Pitkä elpyminen kuitenkin ilmentää myös muita tekijöitä, jotka ovat osaltaan eri aikoina ja eri voimakkuudella hillinneet euroalueen investointeja. Nämä tekijät liittyvät luoton saatavuuteen, kysyntätilannetta koskeviin huoliin, kasvunäkymiin sekä yleisluonteisiin yritysکوhtaisiin rajoitteisiin, jotka kaikki heikentävät investointien kannustimia. Tässä kehikossa esitetään yhteenveto eräästä kertaluonteisesta kyselystä, jossa selvitettiin euroalueen johtavien yritysten investointien tilannetta ja rajoitteita euroalueella.

Taulukossa A kuvataan 74 saadun vastauksen jakauma ja edustavuutta.¹ Vastaajista 31 kuuluu laajaan teollisuussektoriin (ml. kolme maataloustuotteiden tuottajaa ja käsittelijää), 13 toimii rakennusallalla tai siihen liittyvässä liiketoiminnassa ja 30 palvelualalla (ml. vähittäiskauppa, kuljetusala, liike-elämän palvelut ja kuluttajapalvelut). Kun näiden yritysten kokoa verrataan kansantalouden tilinpidon tietoihin, käy ilmi, että kyseisten 74 yrityksen yhteenlaskettu osuus vuonna 2014 oli noin 2,5 % kokonaistyövoimasta ja 3 % koko yksityisen sektorin investoinneista ilman asuinrakentamista.

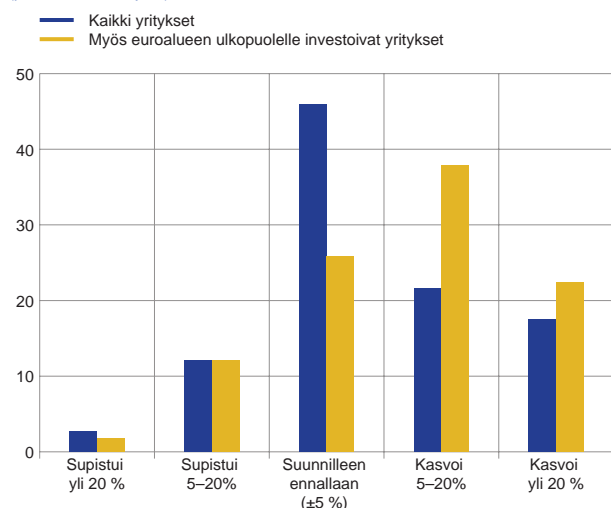
Vastaajien mukaan investointibudjetit kaiken kaikkiaan kasvoivat vuodesta 2014 vuoteen 2015 (ks. kuvio B). Kun euroalueen talous samaan aikaan kasvoi

1 Investointikysely oli paperimuotoinen, ja se lähetettiin suoraan sähköpostilla otoksen muodostavien euroalueen suuryritysten talousjohtajille. Kyselyssä oli sekä suljettuja että avoimia kysymyksiä, jotka koskivat seuraavia aiheita: vuoden 2015 investointisuunnitelmat ja -strategia; nykyiset ja tulevat investointisuunnitelmat; näkemykset olemassa olevista rajoitteista sekä politiikkatoimenpiteistä, joilla euroalueella tapahtuvia investointeja voitaisiin pitkällä aikavälillä tukea tai rohkaista.

Kuvio B.

Suuryritysten vuoden 2015 investointisuunnitelmat vuoteen 2014 verrattuna

(prosenttia vastaajista)



Lähteet: Investointikysely ja EKP:n laskelmat.

Taulukko B.

Investointimenojen jakauma luokittain

(prosenttia vastaajista)

	<30 %	30 %–60 %	>60 %
Käyttöomaisuusinvestoinnit	10 %	19 %	71 %
Tutkimus ja kehitystoiminta	72 %	22 %	7 %
Muut (esim. aineeton omaisuus)	84 %	12 %	4 %

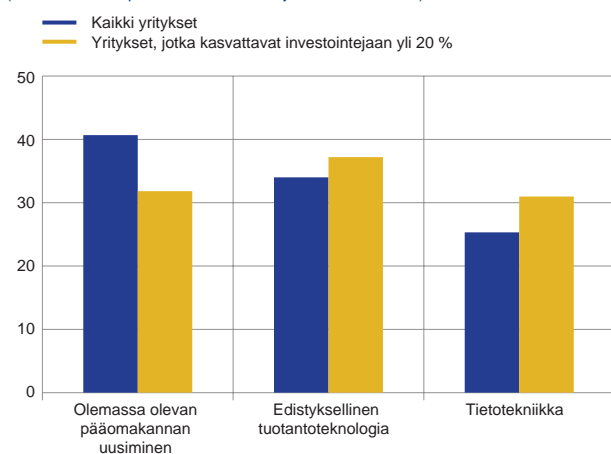
Lähteet: Investointikysely ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

Kuvio C.

Käyttöomaisuusinvestointien jakauma investoinnin tyypin mukaan

(keskimääräinen prosentiosuus vastaajien investoinneista)



Lähteet: Investointikysely ja EKP:n laskelmat.

vaatimattomasti, lähes puolet kyselyyn osallistuneista vastaajista piti investointibudjettinsa suunnilleen ennallaan. Euroalueen ulkopuolelle investoivien vastaajien joukossa (yli kaksi kolmasosaa vastaajista) – erityisesti tehdasteollisuudessa ja rakennusalalla toimivien suurten monikansallisten yritysten – investointiaste oli myös tyypillisesti korkeampi euroalueen ulkopuolella (ks. keltaiset palkit kuviossa B). Kun näiltä vastaajilta tiedusteltiin heidän tärkeintä investointikohdealuettaan euroalueen ulkopuolella, tyypillisesti mainittiin kehittyvät taloudet sekä EU:n ulkopuoliset kehittyneet taloudet, mikä viittaa siihen, että vastaajat ovat huolestuneita euroalueen ja EU:n potentiaalisten tuottojen suhteen.

Selvästi suurin osa investointibudjeteista kohdistui käyttöomaisuusinvestointeihin huomattavasti pienempien investointien kohdistuessa tutkimus- ja kehitystoimintaan tai aineettomaan omaisuuteen (ks. taulukko B). Investointien jakautumisesta

kysyttäessä 71 % kyselyyn osallistuneista yrityksistä kertoi käyttävänsä yli 60 % investointibudjetistaan käyttöomaisuusinvestointeihin, kun taas vain 7 % yrityksistä kertoi investoivansa pääasiallisesti T&K-toimintaan tai aineettomaan omaisuuteen. Tyypillisesti T&K-toimintaan voimakkaimmin investoivat yritykset kehittivät uutta teknologiaa tuotantovalmiuksien parantamiseen, reagoivat ympäristö- tai sääntelyvaatimuksiin taikka suojelivat immateriaalioikeuksiaan.

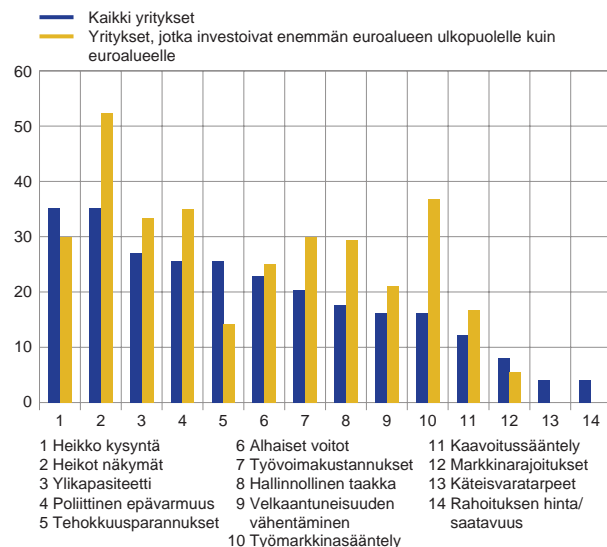
Käyttöomaisuusinvestoinnit painoutuivat yleisesti ottaen korvausinvestointeihin pikemmin kuin teknologisiin parannuksiin (ks. kuvio C). Kuvio C

osoittaa, että noin 41 % kaikista käyttöomaisuusinvestoinneista oli pikemminkin olemassa olevan pääomakannan korvausinvestointeja kuin investointeja uuteen tai edistykselliseen teknologiaan. Voimakkaasti investoivien yritysten joukossa (ks. kuviossa C keltaiset palkit, jotka kuvaavat sellaisia yrityksiä, joiden investoinnit kasvoivat vuonna 2015 vähintään 20 % edellisvuotisesta) ”edistyksellisiin teknologioihin” ja IT-laitteisiin käytettävä osuus käyttöomaisuusinvestoinneista oli tyypillisesti jonkin verran korkeampi. Kuitenkin monissa tapauksissa suuremmat investoinnit edistyksellisiin teknologioihin kuvasivat pikemminkin kustannussäästöjen ja tuottavuusparannusten tavoittelua kuin investointeja tuotekehityksen parantamiseen tai tuotannon räätälöintiin.

Kuvio D.

Investointien rajoitteet euroalueella

(prosenttia vastaajista)



Lähteet: Investointikysely ja EKP:n laskelmat.

Rahoituksen kustannuksiin tai saatavuuteen liittyviä rahoitusrajoitteita ei juurikaan ilmoitettu merkittäviksi rajoitteiksi (ks. kuvio D).² Kaiken

kaikkiaan kysyntätekijät, kuten heikko vallitseva kysyntätilanne ja heikot kasvunäkymät nimettiin johdonmukaisesti euroalueen investointien suurimmaksi rajoitteeksi tällä hetkellä. Myös joidenkin euroalueen jäsenvaltioiden rakenne- ja finanssipolitiikkaan liittyvä epävarmuus nimettiin merkittäväksi investointien jarruksi. Vastaajat korostivat myös rakenteellisten jäykkyyksien ja sääntelytekijöiden, kuten korkeiden työvoimakustannusten, työllisyysääntelyn, ”byrokratian”, kaavoitusmääräysten³ ja tuotemerkkinoiden jäykkyyksien merkitystä euroalueen investointeja tällä hetkellä rajoittavina tekijöinä. Enemmän euroalueen ulkopuolelle kuin euroalueelle investoivat yritykset nimesivät merkittävimmiten investointien rajoitteiksi työmarkkinasääntelyn, työvoimakustannukset ja ”byrokratian” heikkojen kasvunäkymien ja poliittisen epävarmuuden ohella.

Kun vastaajilta kysyttiin poliittikkamuutoksia,

joita tarvittaisiin kannustamaan lisäinvestointeihin euroalueelle, he nimesivät pääasiassa kansallisten työvoima- ja tuotemerkkinoiden uudistukset sekä finanssipoliittisen harmonisoinnin syventämisen.

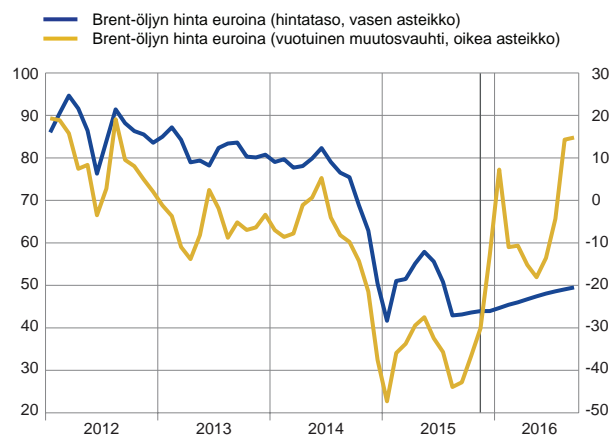
Vastaukset viittasivat siihen, että kysynnän voimakkaiden vaihtelujen leimaama ympäristö edellyttää politiikkoja, joilla tähdätään työllisyyden joustavuuden parantamiseen ja vakituiseen työllistämiseen liittyvien riskien (sekä kustannusten) vähentämiseen. Kahdeksasta useimmin mainitusta politiikkasuosituksesta kolme liittyi työmarkkinareformeihin, joilla pyritään työllisyyden joustavuuden lisäämiseen, työvoimakustannusten laskuun ja koulutuksen korostamiseen. Korkeita työvoimakustannuksia pidettiin euroalueen kilpailukyvyllä haitallisina, ja monet vastaajat peräänkuuluttivat muutoksia, joilla vähennettäisiin joko sosiaaliturvamaksuja tai irtisanomiskustannuksia euroalueen kilpailukyvyyn palauttamiseksi ja investointien kannustamiseksi. Lisäksi monet vastaajat ehdottivat tuotemerkkinuudistuksia, joilla lisättäisiin kilpailua EU:n sisällä ja siten mahdollistettaisiin suurtuotannon ja laajuuden etujen hyödyntäminen, mikä kasvattaisi investointien potentiaalista tuottoa. Monet vastaajat korostivat tarvetta varmistaa, että EU:n ulkopuolisiin kilpailijoihin sovelletaan samoja sääntöjä kuin EU:hun sijoittautuneisiin yrityksiin, jotta EU:n kauppiat ja tuottajat eivät joutuisi epäedulliseen asemaan. Myös finanssipoliittisten järjestelmien yksinkertaistaminen ja verosääntöjen harmonisointi mainittiin keinoiksi edistää tuottavien yritysten kasvua, jotta ne voisivat hyötyä kasvaneista markkinoista, mikä edistäisi investointien kasvua edelleen.

- 2 Siinä, missä pienemmät yritykset ovat pidemmän aikaa nimenneet rahoituksen saatavuuden investointeja rajoittavaksi tekijäksi, tuorein yritysten rahoituksensaantimahdollisuuksia koskeva kyselytutkimus (SAFE) viittaa siihen, että nämä rajoitteet ovat helpottuneet selvästi vuoden 2015 aikana. Ks. Survey on the access to finance of enterprises in the euro area – April to September 2015, EKP, Frankfurt am Main, joulukuu 2015, osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu>
- 3 Asemakaavamääräykset rajoittavat tyypillisesti tietyllä alueella toimivien yritysten määrää, kokoa tai toimialaa.

Kehikko 3. Pohjavaikutusten merkitys YKHI- inflaatioennusteessa

Kuvio A.
Öljyn spot- ja futuurihinta

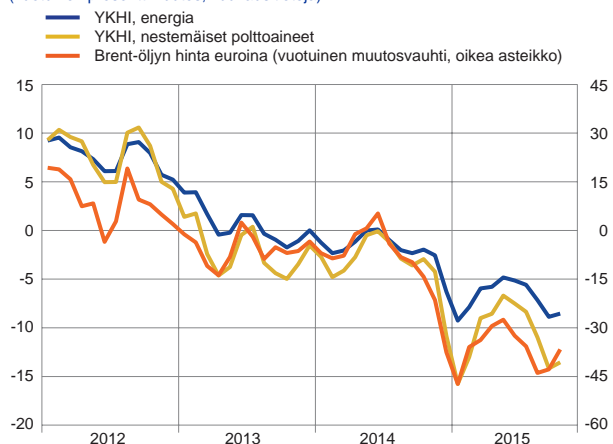
(vuotuinen prosenttimuutos ja euroa/barreli)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat. Huom. Pystysuora viiva erottaa toteutuneet spot-hinnat futuurihinnoista ja sen ajankohta on 12.11.2015 eli viimeinen päivä, johon ulottuneet tiedot olivat käytettävissä joulukuussa julkaistujen Euroalueen talousnäkyä koskevien eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden taustaolettamuksia määrittäessä.

Kuvio B.
Öljyn hinta ja energian hinnan inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausitietoja)



Lähteet: Bloomberg ja Eurosät, EKP:n laskelmat.

Pohjavaikutuksilla on lyhyellä aikavälillä voimakas vaikutus YKHI-inflaatiovauhdin kehitystä koskevaan ennusteeseen.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuussa 2015 julkaistussa euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa arvioissa YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan kiihtyvän merkittävästi vuodenvaihteessa ja sen jälkeen maltillistuvan väliaikaisesti vuoden 2016 puoliväliin saakka.¹ Tämä johtuu ns. pohjavaikutuksista energian hintojen vuotuisessa muutosvauhdissa, joka on YKHI-inflaation voimakkaimmin vaihteleva komponentti.

Öljyn hinta on heilahdellut voimakkaasti vuoden 2014 puolivälistä lähtien, mikä näkyy jatkossa vuotuisessa muutosvauhdissa olettaen, että öljyn hintakehitys pysyy seuraavalla periodilla vakaana.

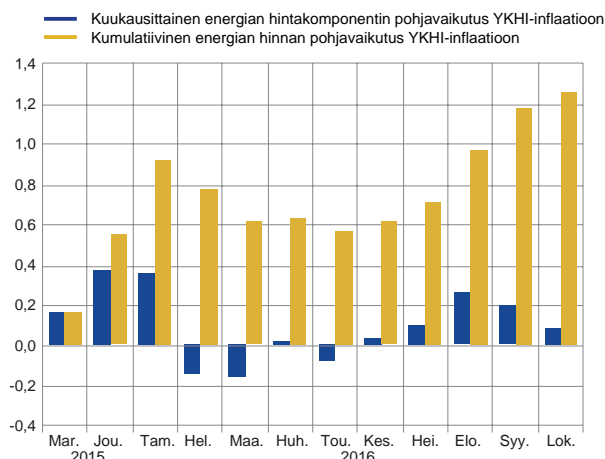
Öljyn hinta putosi vuoden 2014 puolivälistä tammikuuhun 2015 saakka, minkä jälkeen se elpyi tilapäisesti helmikuun ja toukokuun välisenä aikana, kunnes jatkoi jälleen laskuaan kesäkuusta 2015 lähtien (ks. kuvio A). Tästä eteenpäin öljyn futuurihintakäyrä on verrattain tasainen ja maltillisesti nouseva.² Jos öljyn hintakehitys noudattaa futuurien ennakoimaa polkua, energian hinnan inflaation vuotuinen muutos heijastaa siten jatkossa lähinnä vertailukaudella tapahtuneita öljyn hinnan heilahteluja. Öljyn (ja energian) hintojen vuotuisen nousuvauhdin kehitys johtuu näin ollen pohjavaikutuksista eli energian hintaindeksin ”epätyypillisistä” kuukausimuutoksista 12 edellisen kuukauden aikana. Koska veroissa tai jalostus- taikka jakelumarginaaleissa ei ole tapahtunut voimakkaita muutoksia, raakaöljyn euromääräisen hinnan kehitys johtaa jokseenkin vastaavaan kehitykseen polttoaineen kuluttajahinnoissa (jotka muodostavat suurimman osan energian kuluttajahinnoista) ja siten myös energian kokonaishinnassa (ks. kuvio B).

1 Ks. EKP:n verkkosivuilla 3.12. julkaistu artikkeli ”Euroalueen talousnäkyä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuun 2015)”.

2 Yhdysvaltain dollarin määräiset öljyfutuurihinnat muunnetaan euroiksi olettaen että euron dollarikurssi pysyy samana kuin keskimäärin kahden viikon jaksolla, joka päättyi 12.11.2015 (viimeinen euroalueen talousnäkyä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 arvioissa huomioon otettu päivä).

Kuvio C. Energian hinnasta johtuvat pohjavaikutukset

(kasvuvaikutus prosenttiyksikkönä YKHI-inflaatiiovauhdin muutokseen)



Lähde: EKP:n laskelmat.

Pohjavaikutusten kvantifiointiin liittyy jonkin verran epävarmuutta.

Ei ole olemassa yksikäsitteistä tapaa kvantifioida 12 kuukautta aikaisemmin tapahtuneen ”epätavallisen” kuukausittaisen hinnanmuutoksen vaikutusta vuotuisen inflaatiiovauhtiin. Aikaisemmin EKP:n Talouskatsauksessa raportoiduissa analyyseissa tämä vaikutus on laskettu kullekin kuukaudelle vähentämällä toteutunut kuukausitason muutos arvioidusta kausivaihtelusta ja ”trendistä”, joka tarkoittaa keskimääräistä kuukausitason muutosta 1990-luvun puolivälistä lähtien.³ Kun tarkastellaan energian hinnan inflaatiota, jonka aikasarjassa ei ole vakaita kausivaihteluita, kyseessä on yksinkertainen vertailu trendiin (joka kuvaa öljyn hinnan pitkän aikavälin nousun vaikutusta). Öljyn hinnan heilahtelut syksystä 2014 lähtien viittaavat voimakkaisiin positiivisiin pohjavaikutuksiin vuoden vaihteessa 2015–2016 ja sen jälkeen vuoroin negatiivisiin ja positiivisiin pohjavaikutuksiin, jotka määrittävät odotettua energian

hinnan inflaatiiovauhdin kehitystä ja siten YKHI-inflaatiota 12 seuraavan kuukauden aikana (ks. kuvio C) olettaen, että öljyn hinta noudattaa futuurikäyrän ennakoimaa kehitystä. Energian hintaa koskevien pohjavaikutusten kumulatiivinen vaikutus koko YKHI-inflaatioon on noin 1,3 prosenttiyksikköä marraskuusta 2015 lokakuuhun 2016. Arvioitu vaikutus on jonkin verran alempi, jos oletetaan, että öljyn hinta ei noudata trendiä (eli noin 0,9 prosenttiyksikköä 12 seuraavan kuukauden aikana).⁴

Kaiken kaikkiaan 12 seuraavan kuukauden ennustettu YKHI-inflaatiokehitys johtuu suurelta osin energian hintaan liittyvistä pohjavaikutuksista.

Pohjavaikutusten perusteella inflaatio kiihtyisi voimakkaasti tammikuuhun 2016 saakka, minkä jälkeen se hidastuisi väliaikaisesti vuoden 2016 alkupuoliskolla olettaen, että öljyn hintakehitys todella noudattaa futuurien ennakoimaa kehitystä.

3 Ks. esimerkiksi kehikko ”Base effects from the volatile components of the HICP and their impact on HICP inflation in 2014”, (YKHI-inflaation volatiilien komponenttien pohjavaikutukset ja niiden vaikutus YKHI-inflaatioon vuonna 2014), Kuukausikatsaus, EKP, helmikuu 2014.

4 Kuten olisi myös tarkasteltaessa tavanomaisesti tasaista öljyn futuurihintakäyrää.

Kehikko 4

Palkkajäykkyys ja rakenteellisten uudistusten merkitys euroalueella

Tässä kehikossa tarkastellaan rakenteellisten uudistusten ja työmarkkina-instituutioiden merkitystä palkkojen sopeuttamisessa euroalueella. Erityisesti käsitellään palkkajäykkyyttä eli palkkojen taipumusta joustaa vain ylöspäin.

Palkkajäykkyydellä on muitakin merkittäviä makrotaloudellisia vaikutuksia kuin tehokkuuspalkkateorian ennustama työn tuottavuuden heikentyminen palkkojen alentuessa. Empiiriset tiedot näyttävät tukevan näkemystä, että työvoiman sopeuttaminen on hitaampaa palkkojen ollessa joustamattomia ja että rakenteelliset muutokset voivat edistää sopeutusprosessia.

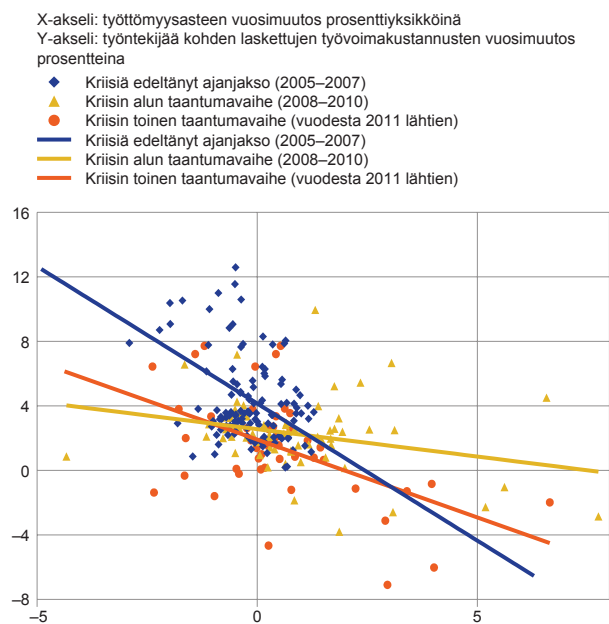
Palkat euroalueella vaikuttavat reagoivan työttömyysasteen kehitykseen eri ajanjaksoina hyvin eri tavoin.

Kuviosta A ilmenee, että kriisiä edeltäneenä

ajanjaksona, jolloin BKT kasvoi voimakkaasti, palkat reagoivat työttömyysasteen muutoksiin verrattain vahvasti. Kriisin alkuvaiheen taantumassa työttömyysasteen ja palkkojen kehityksen korrelaatio heikkeni kuitenkin huomattavasti, mikä mahdollisesti oli osoitus palkkajäykkyydestä. Palkkojen reagointi työttömyysasteen kehitykseen vahvistui uudelleen kriisin toisessa vaiheessa (vuoden 2011 lopulla alkanut taantuma), mutta korrelaatio oli edelleen merkittävästi heikompi kuin ennen kriisiä.

Kuvio A.

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten ja työttömyysasteen muutokset euroalueen maissa



Lähde: Julkaisun "Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets" kuvio 50 (päivitetty), Occasional Paper Series –sarjan julkaisu nro 159, EKP, Frankfurt am Main, helmikuu 2015.

Erot palkkojen reagoinnissa työttömyysasteen kehitykseen eri suhdannevaiheissa selittynevät osittain palkkajäykkyydellä, jota esiintyy monissa euroalueen maissa.

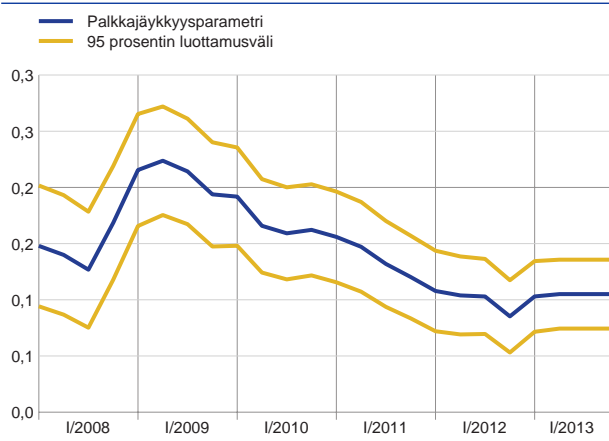
Mikrotasolla palkkajäykkyydestä on suhteellisen vahvaa näyttöä. Se myös tukee näkemystä, että palkkojen alentaminen on vaikeaa.¹ Sama havainto nousee esiin myös palkkakehitystä tutkivan Wage Dynamics Network -verkoston yrityksille suunnatun kyselytutkimuksen kolmannen kierroksen tuoreista tuloksista. Makrotasoa tarkastelleiden

1 Ks. esim. J. Babeckýn, P. Du Cajun, T. Kosman, M. Lawlessin, J. Messinan ja T. Röömin artikkeli "Downward Nominal and Real Wage Rigidity: Survey Evidence from European Firms" julkaisussa Scandinavian Journal of Economics, Wiley Blackwell, Vol. 112(4), s. 884–910, joulukuu 2010. Ks. myös T. Boerin ja J. F. Jimenon artikkeli "Unemployment in Europe: What does it take to bring it down?", toukokuu 2015 (luettavissa osoitteessa <http://economaiinfo.com/wp-content/uploads/2015/05/Boeri.pdf>). Käytettävissä olevien tietojen perusteella palkkojen jäädyttäminen vaikuttaa olevan palkkajoustojen alaraja. Esimerkiksi Espanjan keskuspankin joulukuun 2014 talouskatsauksen mukaan Espanjan vuoden 2008 palkkaneuvotteluissa palkat jäädytettiin 5 prosentissa palkkasopimuksista, mutta vuoteen 2013 mennessä yksityisen sektorin palkoista oli jäädytetty jo lähes kolmasosa.

Kuvio B.

Palkkajäykkyysparametrin kehitys euroalueella ajan mittaan

(rullaavat regressiot, prosenttiyksikköinä)



Lähde: Anderton ja Bonthuis (2015).

Huom. Parametri osoittaa (euroalueen maiden tiedot yhdistävän paneeliregression pohjalta), missä määrin nimellispalkkojen kasvun reagointi työttömyyden muutoksiin heikkenee talouden taantumien aikana. Mitä selvemmin parametri on positiivinen, sitä heikommin palkat reagoivat työttömyyden kehitykseen taantumien aikana. Parametrin aikajana on johdettu rullaavista regressioista.

Heinzin ja Rusinovan tutkimus vuodelta 2011² osoittaa, että palkat reagoivat työttömyyden kehitykseen lievemmin työttömyyskuilun ollessa positiivinen.

Päätelmän vahvistaa myös Andertonin ja Bonthuisin vuonna 2015 tekemä tutkimus³, joka osoittaa, että taantumien aikana palkat eivät juuri laske työttömyyden kasvun vaikutuksesta. Kuviossa B on esitetty Andertonin ja Bonthuisin tutkimuksessa arvioidun palkkajäykkyysparametrin aikajana. Se vaikuttaa vahvistavan kuvion A tiedot, sillä molemmissa on merkkejä palkkajäykyydestä, joka heikkeni kriisin pitkittyessä.

Työmarkkinainstituutiot näyttävät olevan merkittävässä asemassa palkkoja sopeutettaessa.

Taulukossa on yhteenveto euroalueen työmarkkinoiden palkkaneuvottelujärjestelmien ominaispiirteistä.

Taulukon perusteella euroalueen maiden työmarkkinainstituutioiden välillä on merkittäviä eroavaisuuksia. Esimerkiksi Baltian maiden järjestelmät

Taulukko.

Euroalueen maiden palkkaneuvottelujärjestelmät vuonna 2014 ja kehitys vuodesta 2007 lähtien

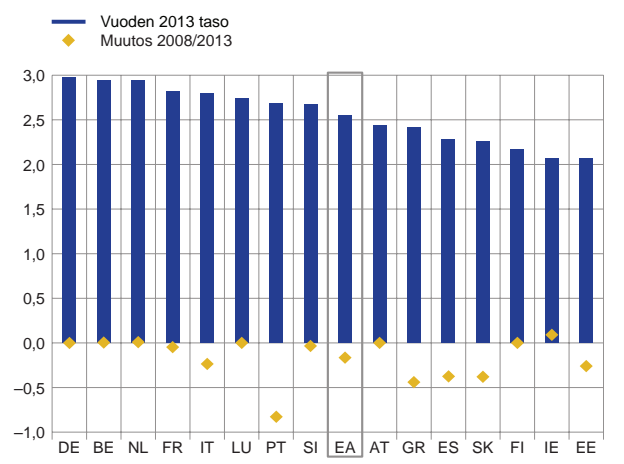
Maa	Ammattiyhdistyksen kuuluminen	Palkkaneuvottelujen koordinointi	Palkkaneuvottelujen pääasiallinen taso	Vähimmäispalkka
Belgia	55* ↗	5 ↔	5 ↔	3 ↔
Saksa	18* ↘	4 ↔	3 ↔	1 ↔
Viro	7** ↘	1 ↘	1 ↔	3 ↔
Irlanti	34* ↗	1 ↘	1 ↘	6* ↔
Kreikka	22* ↘	2 ↘	2 ↘	8 ↗
Espanja	17* ↗	3 ↘	3 ↔	8 ↗
Ranska	8* ↗	2 ↔	3 ↔	8 ↔
Italia	37* ↗	3 ↔	3 ↔	1 ↔
Kypros	45* ↘	2 ↔	2 ↔	7 ↔
Latvia	13** ↘	1 ↔	1 ↔	8 ↗
Liettua	9** ↘	1 ↔	1 ↔	5 ↔
Luxemburg	33** ↘	2 ↔	2 ↔	7 ↔
Malta	53** ↘	2 ↔	1 ↔	7 ↔
Alankomaat	18* ↘	4 ↔	3 ↔	7 ↔
Itävalta	27* ↘	4 ↔	3 ↔	2 ↗
Portugali	19** ↘	2 ↔	3 ↔	8* ↔
Slovenia	21* ↘	3 ↘	3 ↘	7 ↔
Slovakia	13* ↘	3 ↗	2 ↔	8 ↗
Suomi	69* ↘	5 ↗	4 ↗	2 ↘

Lähteet: Jelle Visser, ICTWSS: Database on Institutional Characteristics of Trade Unions, Wage Setting, State Intervention and Social Pacts in 51 countries between 1960 and 2014, versio 5.0, Amsterdam Institute for Advanced Labour Studies (AIAS), lokakuu 2015, sekä EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot koskevat vuotta 2014, ellei toisin mainita (*= tiedot koskevat vuotta 2013, ** = tiedot koskevat vuotta 2012). Käytetyistä koodeista on tarkempia tietoja osoitteessa <http://www.uva-aias.net/208>. Nuolet osoittavat muutoksen suunnan vuoteen 2007 verrattuna. Ammattiyhdistyksen kuuluminen tarkoittaa ammattiyhdistyksen kuuluvien nettomääräistä osuutta töissä olevien palkansaajien määrästä. Palkkaneuvottelujen koordinointi sarakkeessa 5 tarkoittaa keskitettyjä neuvotteluja ja 1 hajautettuja (enimmäkseen yrityskohtaisia) neuvotteluja. Palkkaneuvottelujen pääasiallinen taso sarakkeessa 5 tarkoittaa keskitettyjä tai toimialakohtaisia neuvotteluja ja 1 paikallisia tai yrityskohtaisia neuvotteluja. Vähimmäispalkka-sarakkeessa 0 tarkoittaa, että maassa ei ole lakisääteistä vähimmäispalkkaa (toimialakohtaista tai kansallista sopimusta), ja 8 tarkoittaa, että maassa on määritetty vähimmäispalkka ilman sitovaa sääntöä.

- 2 Ks. F. F. Heinz ja D. Rusinova, "How flexible are real wages in EU countries? A panel investigation", Working Paper -sarjan julkaisu nro 1360, EKP, Frankfurt am Main, heinäkuu 2011.
- 3 Ks. R. Anderton ja B. Bonthuis, "Downward Wage Rigidities in the Euro Area", GEP Research Paper Series -sarjan julkaisu nro 15/09, University of Nottingham, heinäkuu 2015.

Kuvio C. Työsuhdeturva



Lähde: OECD.

Huom. Maat ovat vuoden 2013 tilanteen mukaisessa järjestyksessä. Tiedot perustuvat synteettisiin indikaattoreihin siitä, miten tiukasti työmarkkinoita säädelään (esim. irtisanomisajat, irtisanomiskorvaukset ja määräaikaisten sopimusten käyttö). Vaikka indikaattori ei sisällä kaikkia sääntelyyn mahdollisesti vaikuttavia tekijöitä, se antaa kohtuullisen hyvän kuvan jäykkyyksistä ja mahdollistaa maakohtaisen vertailun. Mitä suurempi arvo, sitä tiukempi sääntely. Euroalueen keskiarvoon (EA) sisältyvät ne OECD:n jäsenmaat, joiden tiedot ovat saatavissa.

määritellään usein joustaviksi, sillä neuvotteluprosessit ovat hajautettuja eikä ammattiyhdistyksiin kuulumien ole yleistä. Monissa muissa maissa ammattiyhdistykset ovat kuitenkin merkittävässä asemassa (esim. Belgia, Malta ja Suomi) ja palkkaneuvotteluprosessit ovat vahvasti koordinoituja (esim. Belgia, Saksa, Alankomaat, Itävalta ja Suomi). Osassa maista on myös määritetty vähimmäispalkka (esim. Kreikka, Espanja, Ranska, Latvia, Portugali ja Slovakia). Jos lisäksi indeksidonnaisuus on yleistä koko taloudessa ja työsuhdeturva on tiukka (ks. kuvio C), seurauksena voi olla palkkajäykkyys.

Erityisesti kriisistä eniten kärsineissä euroalueen maissa on toteutettu kattavia rakenneuudistusohjelmia.

Työsuhdeturvaan tehtyjen muutosten tarkastelu (ks. kuvio C) osoittaa, että työmarkkinuudistuksia on tehty pääasiassa vaikeuksista kärsineissä maissa. Uudistuksia ovat olleet esimerkiksi siirtyminen keskitetyistä palkkaneuvotteluista paikalliseen sopimiseen, automaattisen palkkaindeksoinnin ja työehtosopimusten

vähentäminen, työaikajärjestelyjen joustavuuden lisääminen sekä työllistämisen ja irtisanomiskustannusten pienentäminen (ks. myös artikkelin 1 kehikko 2).

Työmarkkinuudistukset voivat tehostaa palkkojen reagoitua talouden käyttämättömän kapasiteetin kehitykseen.

Anderton ja Bonthuis toteavat tutkimuksessaan, että palkat mukautuvat heikommin työttömyyden kehitykseen, kun työsuhdeturva on tiukka ja ammattiyhdistykset ovat merkittävässä asemassa. Työsuhdeturvan ja ammattiyhdistysten aseman heikentäminen kriisin aikana voi olla yksi selitys kuvioissa A ja B näkyvälle palkkajäykkyyden lievenemiselle.⁴ Esimerkiksi Fontin (et al.) tutkimuksessa vuodelta 2015⁵ esitetään, että Espanjassa reaalipalkkojen mukautuminen työttömyyden kehitykseen on vahvistunut vuosina 2012–2013 toteutettujen työmarkkinuudistusten jälkeen. Tutkimuksessa todetaan myös, että palkkojen mukautuminen suhdannekehitykseen (erityisesti laskusuhteessa) on vähäisempää virkasuhteessa tai vakituisessa työsuhteessa olevilla sekä vanhemmilla työntekijöillä, joiden palkoilla on parempi suoja. Lisäksi Martinin ja Scarpattan (2012)⁶ tutkimuksen tulosten mukaan työmarkkinasäädökset vaikuttavat myös muihin leviämiskanaviin, kuten työvoiman uudelleensijoittautumiseen ja jopa tuottavuuteen (ks. kehikko 5), joilla voi olla välillisiä vaikutuksia palkkakehitykseen.

4 Kuvioista A ja B ilmenee, että palkkajäykkyys väheni selvästi kriisin pitkittyessä. Osasyynä voivat olla kriisin aikana useissa euroalueen maissa toteutetut työmarkkinuudistukset ja joissakin tapauksissa myös työsuhdeturvan lieventäminen. Nämä tekijät ovat voineet vahvistaa palkkojen laskupaineita. Myös julkisen talouden vakauttamisella ja muilla toimilla on voinut olla merkitystä.

5 Ks. P. Font, M. Izquierdo ja S. Puente, "Real wage responsiveness to unemployment in Spain: asymmetries along the business cycle", IZA Journal of European Labor Studies, Springer, 4:13, kesäkuu 2015.

6 Ks. J. P. Martin ja S. Scarpatta, "Setting it Right: Employment Protection, Labour Reallocation and Productivity", De Economist, Springer, Vol. 160(2), s. 89–116, kesäkuu 2012.

On hankalaa saada luotettavaa empiiristä tietoa tietyn tyyppisten uudistusten vaikutuksista palkkoihin erityisesti tarkasteltaessa kokonaistilastoja. On vaikeaa esimerkiksi erottaa toisistaan uudistuksista johtuvia palkkavaikutuksia ja työllisyyden muutoksista sekä julkisen talouden tasapainottamisesta johtuvia palkkavaikutuksia. Jotta voidaan täysin ymmärtää euroalueen palkkojen sopeutumisen taustatekijöitä kriisin aikana, on tehtävä tarkempia analyyseja.⁷

Talouden häiriönsietokyvyn parantamiseksi palkkakehityksen on vastattava asianmukaisesti työmarkkinatilanteen ja tuottavuuden kehitystä. Palkkojen joustavuutta ja työntekijä-, yritys- ja toimialakohtaista eriyttämistä edistävät uudistukset ovat siis tärkeitä. Lisäksi aktiivisen työmarkkinapolitiikan tehostaminen sekä työvoiman liikkuvuuden lisääminen euroalueen maissa ja niiden välillä auttavat parantamaan työvoiman kysynnän ja tarjonnan kohtaamista ja vähentämään rakenteellista työttömyyttä ja vahvistavat siten palkkojen mukautumista työttömyysasteen kehitykseen.

⁷ Kanavia, joiden kautta työ- ja hyödykemarkkinauudistukset vaikuttavat talouteen, on analysoitu tarkemmin EKP:n Talouskatsauksen numeron 2/2015 artikkelissa "Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts", maaliskuu 2015.

Kehikko 5

Palkat, tuottavuus ja kilpailukyky: yksityiskohtaista tarkastelua

Yritystason tietojen perusteella pelkkä keskipalkkojen ja tuottavuuden muutosten vertailu ei anna riittävän tarkkaa kuvaa eri maiden kilpailukyvyistä.¹

Kilpailukyvyistä on ollut saatavilla yritystason tietoja vasta joitakin vuosia. Aiempaa yksityiskohtaisempien tietojen tarkastelu osoittaa, että työn tuottavuudessa on suuria yritysکوhtaaisia eroja paitsi eri toimialojen välillä myös saman toimialan yritysten välillä. Vaikka palkkojen keskimääräinen vuotuinen nousu vastaisikin maakohtaisesti tarkasteltuna tuottavuuden keskimääräistä kasvua, monien yritysten kohdalla tuottavuuden kasvu voi jäädä palkkojen nousua hitaammaksi, mikä heikentää niiden kilpailukykyä. On siis tärkeää analysoida, kuvastaako palkkakehitys tuottavuuden kehitystä myös yksittäisissä yrityksissä.

Mikroagregoiduista yritystason tiedoista käy ilmi, että osissa euroaluetta ennen kriisiä vallinnut huomattava epäsuhta palkkojen nousun ja tuottavuuden kasvun välillä kiihdytti yritysten kilpailukyvyyn heikkenemistä ja että epäsuhtan suuruus oli yhteydessä palkanmuodostukseen vaikuttavien työmarkkinainstituutioiden luonteeseen.

Palkat ja tuottavuus eivät kehity yhtenäisesti kaikilla toimialoilla ja niiden

alaluokissa. Kuviossa A on esitetty tuottavuuden keskimääräisen vuotuisen kasvun ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun välinen korrelaatio Saksan, Espanjan, Ranskan ja Italian teollisuustoimialoilla kriisiä edeltäneenä ajanjaksona eli vuosina 2001–2007.² Kuviossa B on esitetty vastaavat tiedot palvelualoilta.³ Espanjassa ja Italiassa palkkojen nousu oli kriisiä edeltäneenä jaksone tuottavuuden kasvua voimakkaampaa lähes kaikilla teollisuus- ja palvelutoimialojen lohkoilla (kuvioissa A ja B vinoviivan yläpuolella olevat havainnot), mikä sekin kertoo kilpailukyvyyn jatkuvasta heikkenemisestä kummassakin maassa. Ranskassa ja jossain määrin myös Saksassa kehityksessä oli suuria toimialakohtaisia eroja. Teollisuustoimialoilla palkkojen nousu mukaili yleisesti ottaen tuottavuuden kasvua tai oli jopa sitä vähäisempää. Monilla palvelualoilla etenkin Ranskassa tilanne sen sijaan oli erilainen.

1 Tässä kehitössä kilpailukyvyyn käsitettä käytetään suppeassa merkityksessä: sillä tarkoitetaan yksikkötyökustannuksia eli tuotantoyksikköä kohden laskettuja nimellisiä työvoimakustannuksia.

2 Tässä kehitössä käytetyt tiedot ovat peräisin Euroopan keskuspankkijärjestelmän vuonna 2012 perustamasta CompNet-tutkimusverkostosta, jossa kilpailukyvyyn kehitystä pyritään analysoimaan laajasti ja monipuolisesti. Tutkimusverkosto on muun muassa tuottanut mikroagregoidun tilastoaineiston, joka sisältää kilpailukyvyyn liittyviä indikaattoreita useista EU:n jäsenvaltioista ja useilta eri toimialoilta monen vuoden ajalta. Ks. P. Lopez-Garcia ja F. di Mauro, "Assessing European competitiveness: the new CompNet micro-based database", Working Paper -sarjan julkaisu No 1764, EKP, Frankfurt am Main, maaliskuu 2015.

3 Aineisto käsittää Euroopan yhteisön yhteisessä tilastollisessa toimialaluokituksessa (NACE Rev. 2) määritetyt toimialat kahden numeron tasolla. NACE-luokitus sisältää noin 20 teollisuuden alaa ja noin 30 palvelualaa.

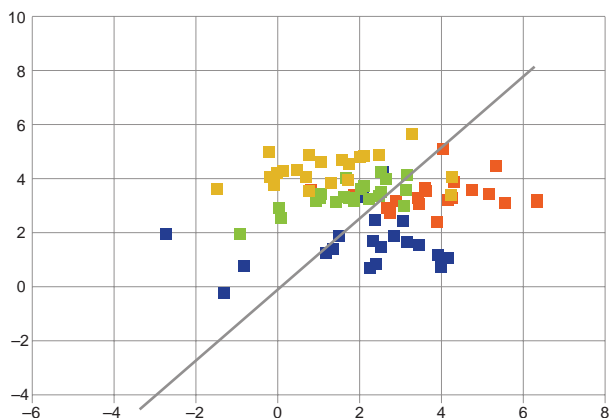
Kuvio A.

Tuottavuuden ja palkkojen kehitys teollisuustoimialoilla (toimialaluokituksen kahden numeron alaluokissa) Saksassa, Espanjassa, Ranskassa ja Italiassa vuosina 2001–2007

(keskimääräinen vuotuinen prosentimuutos)

X-akseli: vuotuinen tuottavuuden kasvu
Y-akseli: vuotuinen palkkojen nousu

— Saksa
— Espanja
— Ranska
— Italia



Lähteet: CompNet-tutkimusverkoston tilastoaineisto ja kirjoittajan laskelmat.

Huom. Toimialakohtainen palkkojen nousu on laskettu painotettuna keskimääräisenä työvoimakustannusten kasvuna työntekijää kohti. Mukaan on otettu kaikki kyseisen toimialan yritykset, joissa on vähintään 20 työntekijää. Toimialakohtainen tuottavuuden kasvu on laskettu samalla menetelmällä. Vinoviivan yläpuolella olevat havainnot merkitsevät, että palkkojen nousu oli toimialalla nopeampaa kuin tuottavuuden kasvu.

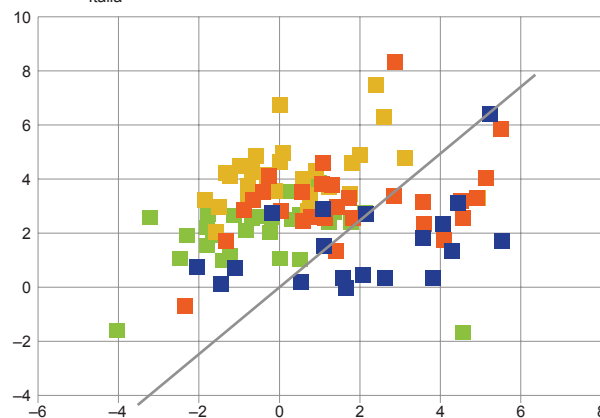
Kuvio B.

Tuottavuuden ja palkkojen kehitys palvelualoilla (toimialaluokituksen kahden numeron alaluokissa) Saksassa, Espanjassa, Ranskassa ja Italiassa vuosina 2001–2007

(prosenttia)

X-akseli: vuotuinen tuottavuuden kasvu
Y-akseli: vuotuinen palkkojen nousu

— Saksa
— Espanja
— Ranska
— Italia



Lähteet: CompNet-tutkimusverkoston aineisto ja kirjoittajan laskelmat.

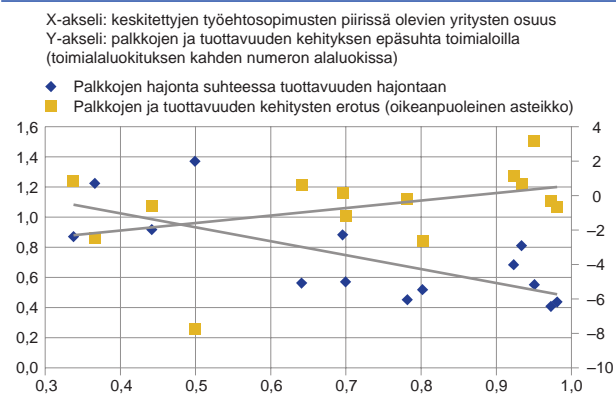
Huom. Toimialakohtainen palkkojen nousu on laskettu keskimääräisenä painotettuna työvoimakustannusten kasvuna työntekijää kohti. Mukaan on otettu kaikki kyseisen toimialan yritykset, joissa on vähintään 20 työntekijää. Toimialakohtainen tuottavuuden kasvu on laskettu samalla menetelmällä. Vinoviivan yläpuolella olevat havainnot merkitsevät, että palkkojen nousu oli toimialalla nopeampaa kuin tuottavuuden kasvu.

Yritysten tuottavuudessa on suuria eroja saman toimialan sisälläkin, joten oletuksena on, että myös samalla toimialalla toimivien yritysten palkkakehityksessä olisi eroja, jotka heijastelevat tuottavuuskehitystä. Kuten

kuvioista A ja B näkyy, tuottavuuden kasvun ja palkkojen nousun välinen suhde vaihtelee suuresti eri toimialoilla, mikä ei aina käy ilmi kokonaisindikaattoreista. Toimialakohtainen kehitys on siis maakohtaisia keskiarvoja parempi mittari eri maiden välisissä palkka- ja tuottavuuskehityksen yhtenäisyyden vertailuissa. Kilpailukyvyn kannalta tärkeintä on kuitenkin se, että palkat ja tuottavuus kehittyvät yhtenäisesti yksittäisissä yrityksissä. Sitä ei välttämättä pystytä arvioimaan toimialakohtaisten indikaattoreiden pohjalta, sillä yritysten välisten erojen on todettu olevan huomattavia myös toimialojen alaluokkien tasolla tarkasteltuna. Yritysten välisen vaihtelun suuruutta kuvastaa esimerkiksi se, että CompNet-tutkimusverkoston tietojen mukaan tuottavuusjakautuman ylimpään 10 prosenttiin kuuluvissa teollisuusyrityksissä (kahden numeron tason aineistossa) tuottavuus on kolmesta neljään kertaa suurempi kuin alimpaan 10 prosenttiin kuuluvissa yrityksissä. Palvelualoilla tuottavuuden hajonta on sitäkin suurempi: joissakin maissa parhaiten tuottavien yritysten tuottavuus on jopa viisinkertainen heikoimmin tuottaviin nähden. Suuren vaihtelun perusteella voidaan olettaa, että vastaavia eroja tuottavuuden kehityksessä ja sitä kautta palkkakehityksessä esiintyy myös suppeasti määritellyillä toimialoilla. Epäyhtenäisyyden taustatekijänä vaikuttaisi olevan työmarkkinainstituutioiden luonteesta johtuva työmarkkinoiden jäykkyys (ks. myös kehikko 4).

Kuvio C.

Palkkojen ja tuottavuuden kehityksen epäsuhta ja keskitetyt työehtosopimukset toimialoilla vuosina 2005–2007



Lähteet: CompNet-tutkimusverkoston tilastoaineisto, Wage Dynamics Network verkoston yritystutkimus vuodelta 2007 ja kirjoittajan laskelmat.

Huom. Hajonnan mittarina on käytetty muuttujan jakauman 80 prosentin ja 20 prosentin desiliien erotusta kullakin toimialalla. Tiedot ovat CompNet-tutkimusverkoston tilastoaineistosta. Mukana ovat vähintään yhden työntekijän yritykset neljässä euroalueen maassa (Espanjassa, Italiassa, Itävallassa ja Portugalissa), joita koskevat tiedot voitiin yhdistää Wage Dynamics Network verkoston tietoihin. Molemmat epäsuhdan mittarit viittaavat ajanjaksoon 2005–2007. Tiedot keskitettyjen työehtosopimusten piirissä olevien yritysten osuudesta ovat vuodelta 2007.

Työmarkkinainstituutioiden luonne saattaa olla esteenä palkkojen ja tuottavuuden kehityksen yhtenäistymiselle yrityksissä.

Esimerkiksi työehtosopimuksista sovitaan toimialakohtaisesti, alueellisesti tai kansallisesti. Työehtosopimuksissa palkkojen nousu määritetään alueellisen tai parhaassa tapauksessa toimialakohtaisen keskimääräisen tuottavuuden kasvun mukaan, joskus jopa suurimpien (ja tavallisesti myös tuottavimpien) yritysten tuottavuuden kasvun mukaan. Työehtosopimuksissa määritetään yleensä palkankorotusten vähimmäistaso, jota myös vähemmän tuottavat yritykset joutuvat noudattamaan. Seurauksena on niiden kustannuskilpailukyvyyn heikkeneminen. Jollei käytössä ole korvaavia toimia hintakilpailukyvyyn ja/tai muun kilpailukyvyyn parantamiseksi, vähemmän tuottavat yritykset saattavat joutua supistamaan toimintaansa sopeuttaakseen työn tuottavuuden vallitsevaan palkkatasoon. Kuviossa C on esitetty kahden palkkojen ja tuottavuuden välistä epäsuhtaa kuvaavan mittarin keskinäinen korrelaatio tietyissä maissa ja tietyillä toimialoilla sekä keskitettyjä työehtosopimuksia

noudattavien yritysten osuus (kansallisella, toimialakohtaisella tai alueellisella tasolla) kyseisessä maassa ja kyseisellä toimialalla. Epäsuhtaa on tarkasteltu ensisijaisesti toimialan palkkojen hajonnan ja tuottavuuden hajonnan välisenä suhteena sekä toissijaisesti palkkojen nousun mediaanin ja tuottavuuden kasvun mediaanin välisenä erotuksena. Molemmat indikaattorit kuvaavat teollisuus- ja palvelutoimialojen yrityksiä alaluokkien tasolla tarkasteltuna.⁴ Pienempi suhdeluku merkitsee, että palkkataso on sama, vaikka yritysten tuottavuudessa on suuria eroja. Tällöin palkkojen ja tuottavuuden välinen epäsuhta on suurempi, ja samaten myös palkkojen nousun ja tuottavuuden kasvun välinen ero on suurempi. Kuviossa C molemmat epäsuhdan mittarit välittävät saman viestin: palkkojen ja tuottavuuden kehityksen välinen epäsuhta on suurempi ja vastaavasti kustannuskilpailukyky on heikompi niissä maissa tai niillä sektoreilla, joissa palkkoja ei määritetä yrityksissä.

Yhteenvedona voidaan todeta, että koska yritysten tuloksissa on suuria eroja toimialaluokituksen alaluokkien sisälläkin, hintakilpailukyvyyn kannalta keskeistä ei ole niinkään palkkojen ja tuottavuuden keskimääräisen kehityksen yhdenmukaisuus vaan palkkojen nousun ja tuottavuuden kasvun yhdenmukaisuus yksittäisissä yrityksissä. Yhdenmukaisuutta saattavat kuitenkin heikentää työmarkkinainstituutiot, jotka eivät ota riittävästi huomioon yrityskohtaisia erityispiirteitä.

4 Kummankin mittarin kohdalla epäsuhta on laskettu NACE-luokituksen kahden numeron toimialatasolla. Näin saadut alaluokkakohtaiset tiedot on yhdistetty päätason (teollisuus, rakentaminen, tukku- ja vähittäiskauppa sekä muut palvelut) tiedoiksi. Aggregoinnissa on käytetty arvonlisäyksen mukaan painotettuja tietoja, jotta tiedot olisivat vertailukelpoisia Wage Dynamics Network -verkoston tietojen kanssa.

Kehikko 6

Kilpailukykykomiteoiden perustaminen pyrittäessä kohti aitoa talousliittoa

Euroopan komissio julkaisi 21.10.2015 tiedonannon EU:n talouden ohjaus- ja hallintajärjestelmän vahvistamisesta¹ jatkona viiden puheenjohtajan kertomuksessa esitetyille ehdotuksille.² Tässä kehitteessä keskitytään niihin

ehdotuksiin, jotka liittyvät nimenomaan talousliiton vahvistamiseen. Talousliitolla pyritään varmistamaan, että kansalliset talouspolitiikat on tarvittavien rakenteellisten toimien täytäntöönpanon avulla suunnattu parantamaan kansallisten talouksien kestävyys ja tukemaan talous- ja rahaliiton (EMU) häiriötöntä toimintaa kokonaisuudessaan.³ Tiedonannossaan komissio ilmoitti parannuksista tavassa, jolla talouspolitiikan koordinoitua koskevaa eurooppalaista ohjausjaksoa sovelletaan; se myös teki ehdotuksen EU:n neuvoston suosituksiksi kansallisten kilpailukykykomiteoiden perustamisesta kaikissa euroalueen jäsenmaissa.⁴

Komissio aikoo tehdä eurooppalaisen ohjausjakson soveltamistavasta aiempaa avoimemman ja vahvistaa prosessin ”euroalueulottuvuutta” edistääkseen politiikkoja, joilla varmistetaan EMUn häiriötön toiminta. Vaikuttaa

siltä, että käytännössä tämä ilmenee paljolti siten, että aiempaa enemmän painoa pannaan euroaluetta koskevalle suositukselle, jonka EU:n neuvosto antaa ohjeena. Lisäksi EU:n neuvosto julkaisee vuotuisen kasvuselvityksen myöhemmin julkaistavia maakohtaisia suosituksia varten. Komissio ilmoitti myös aikovansa asteittain esittää eri politiikan aloille mittapuita edistääkseen rakenneuudistusten toteutumista kansallisella tasolla. Mittapuilla pyritään tukemaan kehitystä kohti nykyistä kestävämpiä talouden rakenteita. Lisäksi se pyrkii parantamaan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn täytäntöönpanoa toimimalla aiempaa avoimemmin ja seuraamalla asianmukaisesti mahdollisesti havaittavia liiallisia epätasapainoja. Tältä osin komissio on ilmoittanut aikovansa julkaista tiivistelmän, jossa kerrotaan yksityiskohtaisesti, kuinka menettelyä sovelletaan. Lisäksi rakenneuudistusten toteutumista edistetään parantamalla EU:n rakennerahastojen käyttöä ja hyödyntämällä komission tarjoamaa teknistä apua. Eurooppalaiseen ohjausjaksoon tehtäviä muutoksia ollaan jo panemassa täytäntöön. Ensimmäisiä toimia ovat euroaluetta koskevan suosituksen äskettäin julkaiseminen komission ehdotuksen mukaisesti, varoitusmekanismia koskeva kertomus (Alert Mechanism Report) sekä vuotuinen kasvuselvitys vuodelle 2016. EU:n neuvoston on käsiteltävä kilpailukykykomiteoiden perustamista koskevaa ehdotusta EU:n neuvoston suosituksiksi lähikuukausina, mikä tarjoaa mahdollisuuden komission ehdotuksen selventämiseen ja vahvistamiseen.

1 Euroopan komission tiedonanto toimista talous- ja rahaliiton viimeistelemiseksi, 21.10.2015.

2 Kertomus ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely” on saatavana osoitteessa http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_fi.pdf

3 Taloudellisen, finanssipoliittisen ja poliittisen liiton osalta ks. kehitte ”Creation of a European Fiscal Board”, Talouskatsaus 7/2015, EKP.

4 Myös euroalueen ulkopuolisia EU-maita kannustetaan perustamaan vastaavanlaisia elimiä.

Ehdotetusta EU:n neuvoston suosituksesta käy ilmi tarve saada uutta vauhtia uudistuksiin, jotka ovat rahaliitossa välttämättömiä talouden kestokyvyn lujittamiseksi ja riittävän talouden sopeutuskapasiteetin varmistamiseksi.

Viimeaikainen kriisi on osoittanut, että epäsuotuisa kilpailukyvyn kehitys ja rakenteelliset jäykkyydet lisäävät maiden häiriöalttiutta ja rajoittavat niiden kykyä sopeutua häiriöihin. EU:n talouspolitiikan ohjausjärjestelmä ei ole kuitenkaan toistaiseksi johtanut kansallisten rakenneuudistusten riittävään täytäntöönpanoon. Tässä hengessä viiden puheenjohtajan kertomuksessa vaadittiinkin kilpailukykykomiteoiden perustamista kaikissa euroalueen maissa, kuten komissio nyt ehdottaa tehtävän.

Kansallisilla kilpailukykykomiteoilla voidaan auttaa kansallista sitoutumista rakenneuudistuksiin kilpailukyvyn alalla. Tämän vuoksi ehdotetulla EU:n

neuvoston suosituksella pyritään lisäämään riippumatonta asiantuntemusta kansallisella tasolla ja lujittamaan EU:n ja euroalueen jäsenmaiden välistä vuoropuhelua politiikasta. Jotta ehdotus toteutuisi tehokkaasti, komissio esittää sen varmistamista, että kilpailukykykomiteoilla on toiminnallinen itsenäisyys ja laajat valtuudet. Ehdotetun EU:n neuvoston suosituksen mukaan kilpailukykykomiteoiden olisi noudatettava kilpailukyvyn käsitteen laajaa tulkintaa, joka käsittää kustannusten ja hintojen kehityksen sekä muut kuin hintaan liittyvät tekijät. Muihin kuin hintaan liittyviin tekijöihin kuuluvat erityisesti tuottavuutta lisäävät tekijät sekä näkökohdat, jotka liittyvät innovointiin ja talouden houkuttelevuuteen yritysten kannalta yleisemmällä tasolla.⁵ Kilpailukykykomiteoiden tehtävänä olisi välittää merkitykselliset tiedot kansallisen tason palkkapäätösprosesseihin osallistuville sidosryhmille puuttumatta itse prosessiin. Ehdotetussa EU:n neuvoston suosituksessa esitetään, että organisaatorakenteeltaan kilpailukykykomiteoiden olisi oltava riippumattomia hallituksesta. Kilpailukykykomiteoiden toiminnan olisi oltava jatkuvaa, ja niiden olisi julkaistava analyysinsä ja ohjeistuksensa vuosikertomuksessa. Ehdotetussa EU:n neuvoston suosituksessa täsmennetään lisäksi, että olemassa olevat kansalliset elimet voivat ottaa hoitaakseen kilpailukykykomitean tehtävät, mikäli ne valtuuksiltaan ja organisaatorakenteeltaan täyttävät vaatimukset.

Ehdotetussa EU:n neuvoston suosituksessa esitetään, että komissio koordinoi kilpailukykykomiteoiden toimintaa. Koordinoinnilla pyritään tukemaan koko euroaluetta koskevien tavoitteiden saavuttamista; komission on otettava kilpailukykykomiteajärjestelmän panos huomioon vuosikertomusta laatiessaan, kun se päättää talouspolitiikan ohjausjärjestelmän mukaisesti toteutettavista toimista.

Joitakin näkökohtia voitaisiin arvioida, jotta ehdotettua EU:n neuvoston suositusta pystytään lujittamaan entisestään. Kuten komissio esittää, kansalliset kilpailukykykomiteat voisivat todellakin lisätä ymmärtämystä kilpailukyvyn kehityksestä ja saada uutta vauhtia rakenneuudistuksiin edellyttäen, että niillä on laajat valtuudet ja ne ovat täysin itsenäisiä. Kilpailukykykomiteoiden perustamista koskevaan komission suositukseen sisältyy useita tärkeitä seikkoja komiteoiden itsenäisyyden turvaamiseksi. Siinä ei kuitenkaan tällä hetkellä nimenomaisesti edellytetä, että kilpailukykykomiteoiden on voitava viestiä julkisesti muuten

⁵ Suosituksessa ei oteta kantaa analyysoitavien tietojen laajuuteen. Analysointimuodosta riippuen kyseessä voisivat olla kokonaistaloutta koskevat, toimialakohtaiset tai tarvittaessa yritysmaatietoiset tiedot.

kuin julkaisemalla vuosikertomus, vaikka tämä olisi olennainen osa niiden itsenäisyyttä ja sitoutumista avoimuuteen. Lisäksi on varmistettava, että kansallisilla kilpailukykykomiteoilla on täysi harkintavalta sen suhteen, minkä sidosryhmien kanssa, milloin ja kuinka usein ne viestivät, jotta ne voivat reagoida kansalliseen kehitykseen ja kansallisten viranomaisten ehdottamiin aloitteisiin ja siten vaikuttaa kansallisella tasolla käytäviin keskusteluihin. Oikeudellinen perusta sekä kansallisten finanssipoliittisten neuvostojen perustamisesta saadut kokemukset ovat tässä suhteessa merkittävä mittapuu.

Lisäksi ehdotetussa EU:n neuvoston suosituksessa ei kovin selkeästi käsitellä euroalueen laajuista kansallisten kilpailukykykomiteoiden verkostoa.

On tarpeen varmistaa, että tällainen verkosto – jollaista ehdotetaan viiden puheenjohtajan kertomuksessa – pystyy vaihtamaan tietoja parhaista käytännöistä ja esittämään näkemyksiä toteutettavista toimista EU:n makrotaloudellisessa ohjausjärjestelmässä.

Kaiken kaikkiaan kilpailukykykomiteat voivat tuoda uutta vauhtia rakenneuudistusten toteutumiseen euroalueen maissa, mutta niiden asianmukainen rakenne sekä kansallisella että euroalueen tasolla on olennaisen tärkeä. Lisäksi on ratkaisevan tärkeää toteuttaa kauaskantoisempia toimia aidon talousliiton aikaan saamiseksi. Komission ehdotukset ovat ensimmäinen askel kohti entistä parempaa talouspolitiikan ohjausjärjestelmää. Ei kuitenkaan pidä ummistaa silmiä EMUn viimeistelemistä koskevilta keskipitkän ja pitkän aikavälin ulottuvuuksilta. On käynnistettävä uusi lähentymisprosessi kohti kestävämpiä talouden rakenteita, mitä täydentää syvempi yhteisvastuullisuus talous- ja finanssipolitiikasta. Tähän on sisällyttävä asteittainen siirtyminen sääntöihin perustuvasta koordinoinnista kohti yhteistä päätöksentekoa.

Kehikko 7

Vuoden 2016 alustavien talousarvio-suunnitelmien arviointi

Euroopan komissio julkisti 17.11.2015 lausuntonsa (muiden kuin rahoitustuki-ohjelman kohteena olevien) euroalueen maiden vuoden 2016 alustavista talousarviosuunnitelmista.¹ Lausunnoissaan komissio arvioi, ovatko talousarviosuunnitelmat vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia ja onko niissä noudatettu Eurooppa-neuvoston vuoden 2015 EU-ohjausjakson yhteydessä antamia ohjeita, jotka on kirjattu Ecofin-neuvoston 14.7.2015 antamiin finanssipolitiikkaa koskeviin maakohtaisiin suosituksiin.²

Komission arvion mukaan vain viiden maan alustavat talousarviosuunnitelmat (kaikkiaan kuudestatoista) ovat täysin vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia. Lausunnoissaan komissio katsoo, että Saksan, Viron, Luxemburgin, Alankomaiden ja Slovakian (jotka kaikki kuuluvat vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan piiriin) talousarviosuunnitelmat ovat vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia. Se kuitenkin toteaa myös, että Alankomaiden julkisen talouden rahoitusasema poikkeaa huomattavasti keskipitkän aikavälin tavoitteesta vuosina 2015–2016 ja että Slovakia ei juuri edisty suuren rakenteellisen alijäämänsä supistamisessa. Seitsemän maan alustavien talousarviosuunnitelmien katsotaan olevan vain pitkälti vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia³. Näistä maista Belgia, Irlanti, Latvia, Malta, Slovenia ja Suomi ovat sopimuksen ennaltaehkäisevän osan piirissä ja Ranska liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena. Komission mukaan neljän maan kohdalla on vaarana, että niiden alustavat talousarviosuunnitelmat eivät ole vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia. Näistä maista Espanja on edelleen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena (liiallinen alijäämä on korjattava viimeistään vuonna 2016) ja Italia, Itävalta ja Liettua ovat ennaltaehkäisevän osan piirissä (Italian liiallisia alijäämiä koskeva menettely päättyi vuonna 2012 ja Liettuan ja Itävallan vuonna 2013). Komissio kehottaa niitä maita, joiden suunnitelmat eivät ole kaikilta osin vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia, toteuttamaan tarvittavat toimet, jotta voidaan varmistaa, että talousarviot täyttävät vaatimukset. Portugalin ei toimittanut alustavia talousarviosuunnitelmiaan lokakuun puolivälin määräaikaan mennessä, sillä maassa ei parlamenttivaalien jälkeen ollut vielä muodostettu uutta hallitusta. Myös Portugalin kohdalla on vaarana, että alustavat talousarviosuunnitelmat eivät vastaa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia. Euroryhmä kehotti laatimaan menettelyt siltä varalta, että talousarviosuunnitelmat toimitetaan etuajassa tai myöhässä.

- ¹ Alustavat talousarviosuunnitelmat piti ns. budjettikuripakettiin kuuluvan asetuksen (EU) N:o 73/2013 mukaisesti toimittaa komissiolle lokakuun puoliväliin mennessä. Espanja toimitti omat alustavat suunnitelmansa jo 11.9.2015.
- ² Ks. kehikko ”Talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson 2015 maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset” Talouskatsauksen numerossa 6/2015 (syyskuu 2015).
- ³ Niiden maiden kohdalla, joiden alustavien talousarviosuunnitelmien katsotaan olevan pitkälti vaatimusten mukaisia, komission lausunnoissa ei oteta täysin huomioon maiden välisiä eroja vaatimusten täyttämässä. Ennaltaehkäisevän osan piirissä olevista maista Belgian, Maltan ja Slovenian (joka siirtyy ennaltaehkäisevän osan piiriin, jos liiallisia alijäämiä koskeva menettely kumotaan vuoden 2015 määräajan mukaisesti) kohdalla on itse asiassa selvästi vaarana, että vaatimuksia ei noudateta, sillä komission ennusteen mukaan menojen kasvun vertailuarvo ylittyy merkittävästi ja poikkeama rakenteellista rahoitusasemaa koskevasta vaatimuksesta jää vain hieman merkittävyysrajan alle.

Alustavien talousarviosuunnitelmien arviointi toi jälleen esiin julkisen talouden valvontajärjestelyjen monimutkaisuuden ja vaikeaselkoisuuden, joiden vuoksi euroryhmä kehotti 23.11.2015 antamassaan lausunnossa komissiota parantamaan menettelyn avoimuutta ja ennakoitavuutta.

Monimutkaisuus johtuu siitä, että järjestelyissä sovelletaan rinnakkain useita sääntöjä. Vuoden 2011 talouspolitiikan ohjauspaketin säädösten myötä vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevään osaan lisättiin uutena finanssipoliittisten toimien indikaattorina menojen kasvun vertailuarvo – hyvästä syystä. Indikaattorin tarkoituksena on varmistaa, että rakenteellista rahoitusasemaa parantavia odottamattomia tuloja ei lueta finanssipoliittisiin toimiin vaan ne käytetään kokonaan velan vähentämiseen. Jos rakenteellisen rahoitusaseman ja menojen kasvun indikaattoreista saadaan ristiriitaisia tietoja vakaus- ja kasvusopimuksen finanssipoliittisia toimia koskevien vaatimusten noudattamisesta, komissio laatii kokonaisarvion, jossa se selvittää, kumpi finanssipoliittisten toimien indikaattoreista soveltuu paremmin loppuarvion pohjaksi. Kokonaisarvion toteutustavasta ei kuitenkaan ole vielä saatu täysin kattavia tietoja, minkä vuoksi on hankala arvioida, noudatetaanko sitä johdonmukaisesti. Lisäksi sopeutusvaatimusten jäädyttäminen komission aiempien ennusteiden pohjalta saattaa vääristää arviota siitä, onko finanssipoliittikka vakaus- ja kasvusopimuksen mukaista.⁴ Menetelmä otettiin käyttöön, jotta voitaisiin varmistaa, että valtioilla on käytössään luotettavaa ennakkoviitoitusta, sillä tuotantokuilua ja rakenteellista rahoitusasemaa koskevat arviot vaihtelevat. Menetelmän vuoksi arvioinnissa saattaa kuitenkin olla eroja maiden välillä, ja on jopa mahdollista, että keskipitkän aikavälin tavoitteestaan merkittävästi jäävän maan katsotaankin saavuttaneen tavoitteensa ja täyttävän vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimukset kaikilta osin (näin kävi tällä arviointikerralla Alankomaiden tapauksessa, ks. taulukko).

Lisäksi komission tammikuussa 2015 antamien ohjeiden sisältämät rakenneuudistuksia ja investointeja koskevat lausekkeet voivat johtaa finanssipoliittisia toimia koskevien vaatimusten huomattavaan lievenemiseen jopa sellaisten maiden kohdalla, jotka eivät ole saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitettaan ja joiden velkasuhde on erittäin suuri. Esimerkiksi Italialle myönnettiin keväällä 2015 helpotuksia vuoden 2016 rakenteellisia vakauttamistoimia koskevista vaatimuksista rakenneuudistuslausekkeen pohjalta, ja alustavassa talousarviosuunnitelmassa kaavaillaan uutta lievennystä rakenneuudistus- ja investointilausekkeiden perusteella.⁵ Ennaltaehkäisevän osan ja velkasäännön finanssipoliittisia toimia koskevat vaatimukset poikkeavat siis monien maiden kohdalla yhä selvemmin toisistaan. Komission ennusteen mukaan Belgia ja Italia poikkeavat merkittävästi velkasäännön mukaisista vaatimuksista.⁶

Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olevien maiden kohdalla syntyy epäsymmetria, jos niiden alustavien talousarviosuunnitelmien katsotaan olevan pitkälti vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia tapauksissa, joissa

4 Jäädytysmenetelmässä vaatimukset vuodelle t määritetään Euroopan komission vuoden $t-1$ kevään talousennusteen tietojen perusteella. Jos kuitenkin ajankohdan $t-1$ jälkeiset ennusteet ovat suotuisampia, jäädytettyjen vaatimusten asemesta sovelletaan suotuisimpiin ennusteisiin perustuvia vaatimuksia esimerkiksi siinä tapauksessa, että niiden perusteella maa on jo saavuttanut keskipitkän aikavälin tavoitteensa.

5 Komission arvion mukaan Italian kohdalla on vaara, että alustavat talousarviosuunnitelmat eivät vastaa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia, sillä suunnitelmiin sisältyy vähemmän finanssipoliittisia toimia kuin neuvoston heinäkuussa 2015 antamissa suosituksissa kehoitettiin toteuttamaan. Komissio tarkastelee Italian oikeutta vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisiin lisäjoustoihin uudelleen keväällä 2016.

6 Ks. kehikko "Flexibility within the Stability and Growth Pact" Talouskatsauksen numerossa 1/2015.

Taulukko.

Vuoden 2016 alustavat talousarviosuunnitelmat

Komission lausunto vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten noudattamisesta	Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite	Rakenteellinen rahoitusasema vuonna 2016 (komission syksyn 2015 ennuste)	Vakauttamistoimet vuonna 2016 (komission syksyn 2015 ennuste)	Rakenteellisen rahoitusaseman vakauttamistavoite vuonna 2016 vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan (prosenttiyksikköinä)
"Vaatimusten mukaisia"				
Viro (ennalta ehkäisevä osa)	0,0	0,2	-0,1	Tavoite saavutettu
Saksa (ennalta ehkäisevä osa)	-0,5	0,7	-0,2	Tavoite saavutettu
Luxembourg (ennalta ehkäisevä osa)	0,5	0,9	0,2	Tavoite saavutettu
Alankomaat (ennalta ehkäisevä osa)	-0,5	-1,4	-0,3	-0,2
Slovakia (ennalta ehkäisevä osa)	-0,5	-2,0	0,0	0,25
"Pitkälti vaatimusten mukaisia"				
Belgia (ennalta ehkäisevä osa)	0,75	-2,1	0,4	0,6
Suomi (ennalta ehkäisevä osa)	-0,5	-1,5	0,2	0,5
Latvia (ennalta ehkäisevä osa)	-1,0	-1,9	0,2	0,3
Malta (ennalta ehkäisevä osa)	0,0	-1,7	0,4	0,6
Ranska (EDP-määräaika 2017)	-0,4	-2,4	0,3	0,8
Irelanti (EDP-määräaika 2015)	0,0	-2,1	0,8	0,6
Slovenia (EDP-määräaika 2015)	0,0	-2,5	0,2	0,6
"Vaarana, että suunnitelmat eivät ole vaatimusten mukaisia"				
Itävalta (ennalta ehkäisevä osa)	-0,45	-1,0	-0,4	0,1
Italia (ennalta ehkäisevä osa)	0,0	-1,5	-0,5	0,1
Liettua (ennalta ehkäisevä osa)	-1,0	-1,4	-0,2	0,1
Espanja (EDP-määräaika 2016)	0,0	-2,6	-0,1	1,2
Portugali (EDP-määräaika 2015) ¹⁾	-0,5	-2,3	-0,5	0,6

Lähteet: Euroopan komissio ja AMECO.

Huom. EDP-määräaika = liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn (Excessive Deficit Procedure, EDP) mukainen määräaika liiallisen alijäämän korjaamiseksi. Tavoite = julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite (medium-term objective, MTO). Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olevien maiden kohdalla komissio katsoo alustavien talousarviosuunnitelmien olevan pitkälti vaatimusten mukaisia, jos komission ennusteen mukaan alijäämätavoite saavutetaan mutta finanssipoliittiset toimet jäävät selvästi suosituksia vähäisemmiksi, jolloin liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä annettujen suositusten noudattaminen vaarantuu. Jos komission vuoden 2016 ennusteen pohjalta näyttää todennäköiseltä, että liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä on siirryttävä seuraavaan vaiheeseen sen vuoksi, että sekä finanssipoliittisia toimia että alijäämiä koskevista tavoitteista jätetään jättämään peräkkäisenä vuonna. Samalla velan supistamisen viitearvoa katsotaan noudatettavan niissä maissa, joihin ennaltaehkäisevän osan piirissä olevien maiden kohdalla komissio arvioi alustavien talousarviosuunnitelmien olevan pitkälti vaatimusten mukaisia, jos komission ennusteen mukaan on todennäköistä, että keskipitkän aikavälin tavoitteesta tai siihen johtavalta sopeutusuralta poiketaan jonkin verran mutta sopeutusvaatimuksesta poikkeamisen ei katsota olevan merkittävä. Poikkeamista pidetään merkittävänä, jos se on yli 0,5 % suhteessa BKT:hen yksittäisenä vuonna tai keskimäärin yli 0,25 % suhteessa BKT:hen kahtena peräkkäisenä vuonna. Samalla velan supistamisen viitearvoa katsotaan noudatettavan niissä maissa, joihin sitä sovelletaan. Silloin taas, jos komission ennusteen mukaan on todennäköistä, että keskipitkän aikavälin tavoitteesta tai siihen johtavalta sopeutusuralta poiketaan merkittävästi vuonna 2016 ja/tai että velan supistamisen viitearvo ylittyy (niissä maissa, joihin sitä sovelletaan), komissio arvioi olevan vaarana, että alustavat talousarviosuunnitelmat eivät vastaa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia.

1) Portugali ei toimittanut alustavia talousarviosuunnitelmia vuodelle 2016.

finanssipoliittisia toimia koskevista vaatimuksista jätetään mutta alijäämätavoite

odotetaan saavutettavan. Tällaiset talousarviosuunnitelmat ovat riskialttiita, sillä jos maan jälkikäteen todetaan jääneen neuvoston suosituksen mukaisesta vuotuisesta alijäämätavoitteesta, komission täytyy suositella siirtymistä liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä seuraavaan vaiheeseen.

Komission lausuntojen taustalla on yleisesti ottaen odotus, että vuonna 2016 monen euroalueen maan finanssipoliittiset vakauttamistoimet eivät riittäne täyttämään

vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia tavoitteita. Sopimuksen ennaltaehkäisevän osan piirissä olevat maat eivät etene riittävästi kohti keskipitkän aikavälin tavoitteitaan, ja korjaavan osan eli liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olevien maiden finanssipoliittiset vakauttamistoimet jäävät riittämättömiksi. Komission syksyn 2015 ennusteen mukaan ne ennaltaehkäisevän osan piirissä olevat maat, joiden ei katsota vielä saavuttaneen keskipitkän aikavälin tavoitteitaan, keventävät finanssipoliittikkaansa (rakenteellisen rahoitusaseman muutoksella mitattuna) keskimäärin 0,2 % suhteessa BKT:hen, vaikka sitä pitäisi tiukentaa

0,3 % suhteessa BKT:hen.⁷ Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olevien maiden ennustetaan vakauttavan julkista talouttaan keskimäärin 0,2 % suhteessa BKT:hen, vaikka niiden vakauttamisvelvoite on vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisten sitoumusten perusteella 0,9 % suhteessa BKT:hen. Ne maat, joiden komissio arvioi saavuttavan keskipitkän aikavälin tavoitteensa vuoden 2016 alussa, aikovat vuonna 2016 keventää finanssipolitiikkaansa hieman (keskimäärin 0,2 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen). Yhtenä syynä on se, että Saksa käyttää osan kertyneistä puskurivaroistaan pakolaisvirroista aiheutuvien julkisen talouden menojen kattamiseen.⁸

Finanssipoliittisten vakauttamistoimien vajuus vastaa euroalueen finanssipoliittikan kokonaismitoitusta, joka muuttuu ensi vuonna hieman elvyttäväksi. Komission syksyn 2015 ennusteen mukaan euroalueen suhdannekorjatun perusjäämän kehityksessä tapahtuu käänne ja BKT:hen suhteutettu perusjäämä heikkenee 0,3 % vuonna 2016 (kun suhdannevaiheen ja alhaisen korkotason vaikutukset nettoutetaan).

Komissio korostaa, että julkisten menojen rakenne ei edelleenkään tue riittävästi kasvua. Monissa euroalueen maissa viime aikoina toteutetut työn verotusta keventävät toimet ovat oikeansuuntaisia, mutta menojen rakenne ei tue kasvua juuri paremmin kuin ennenkään, varsinkaan kun pääomamenojen odotetaan edelleen supistuvan suhteessa BKT:hen.

Euroryhmä kehotti 23.11.2015 niitä maita, joiden tapauksessa on vaarana, että suunnitelmat eivät ole ennaltaehkäisevän osan vaatimusten mukaisia, toteuttamaan ripeästi lisätoimia, joilla varmistetaan asianmukainen eteneminen kohti keskipitkän aikavälin tavoitetta ja velkasäännön noudattaminen. Vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavan osan piirissä olevien maiden olisi korjattava liiallinen alijäämänsä määrääjassa ja edettävä asianmukaisesti kohti keskipitkän aikavälin tavoitettaan sekä noudatettava velkasääntöä. Euroryhmä totesi jälleen, että korjaavassa osassa on tärkeää toteuttaa perustavanlaatuisia finanssipoliittisia vakauttamistoimia ja että pelkkä alijäämätavoitteen saavuttaminen ei välttämättä riitä liiallisen alijäämän korjaamiseksi kestävästi. Tämän finanssipoliittikkaa koskevan ohjeistuksen mukaisesti Italia, Itävalta ja Liettua (ennaltaehkäisevä osa) sekä Espanja (korjaava osa) sitoutuivat toteuttamaan tarvittavat toimet korjatakseen komission havaitsemat puutteet ja varmistaakseen vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamisen. Lisäksi euroryhmä kehotti niitä maita, joiden alustavat talousarviosuunnitelmat ovat pitkälti vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia, varmistamaan talousarvioprosessissaan vaatimusten täytymisen. Se piti myönteisenä, että maat ovat valmiina ryhtymään kaikkiin tarvittaviin toimiin.

Euroryhmä tarkastelee alustavien talousarviosuunnitelmien arvioinnin jatkotoimia ja maiden sitoumusten noudattamista huhtikuussa 2016. Se kehottaa komissiota parantamaan arviointiprosessin avoimuutta ja ennakoitavuutta, jotta voidaan varmistaa, että alustavien talousarviosuunnitelmien arvioinnin avulla pystytään havaitsemaan euroalueen maiden julkisen talouden epätasapaino tehokkaasti jo varhaisessa vaiheessa ja korjaamaan se.

7 Myös Belgiaan ja Italiaan sovelletaan ennaltaehkäisevää osaa, mutta niiden toimien riittävyttä arvioidaan tällä hetkellä suhteessa velkasääntöön. Komission lausuntojen mukaan BKT:hen suhteutettu kuitu velkasäännön noudattamiseen nähden on vuonna 2016 Belgiassa 1,5 prosenttiyksikköä ja Italiassa 3,7 prosenttiyksikköä eli selvästi suurempi kuin maiden keskipitkän aikavälin tavoitteeseen johtavalla sopeutusuralla pysymiseksi vaadittu finanssipoliittikan sopeuttaminen. Komissio arvioi kummankin maan suhteen keväällä 2016, onko syytä käynnistää liiallisia alijäämiä koskeva menettely velkasäännön perusteella.

8 Komission ennusteissa kustannukset on arvioitu selvästi pienemmiksi kuin Saksan alustavissa talousarviosuunnitelmissa.

Tilastot

Sisällys

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

Lisätietoja

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

Taulukkomerkintöjen selityksiä

- Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.

. Tiedot eivät ole saatavissa.

... Nolla tai merkityksetön.

(p) Ennakkotieto.

kp. Kausivaihtelusta puhdistettu.

ei-kp. Kausivaihtelusta puhdistamaton.

Statistics

Contents

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

Further information

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

Conventions used in the tables

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

Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella

1.1 Tärkeimmät kauppakumppanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

G20-maat	BKT ¹⁾ (prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)					Lisätieto: euroalue	Kuluttajahintaindeksi (vuotuinen prosenttimuutos)					Lisätieto: euroalue ²⁾ (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 ²⁾	Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksit, kp.)						Tuontitavarat ¹⁾					
	Ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi					Lisätieto: euroalue	Globaali ostopäälliköiden indeksi ²⁾			Koko maailma	Kehittyneet taloudet	Kehittyvät markkina-taloudet
	Yhdysvallat	Iso-Britannia	Japani	Kiina	Tehdas-teollisuus		Palvelut	Uudet vienti-tilaukset				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	

Lähteet: Markit (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 ¹⁾ (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 ²⁾ (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	3.0	2.2	1.2	1.7	7.8	-0.8	2.3	1.8	2.1	2.8	0.0	2.6	2.5
2013	3.1	1.5	2.2	1.6	7.7	-0.3	1.6	1.6	1.5	2.6	0.4	2.6	1.4
2014	3.3	2.4	2.9	-0.1	7.4	0.9	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4
2014 Q4	0.8	0.5	0.8	0.3	1.7	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	0.5	0.6	1.7	-0.1	0.1	2.3	1.2	-0.3
Q2	0.7	1.0	0.7	-0.2	1.8	0.4	0.5	1.6	0.0	0.0	0.5	1.4	0.2
Q3	.	0.5	0.5	-0.2	1.8	0.3	0.5	1.7	0.1	0.0	0.2	1.7	0.1
2015 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.	-	-	-	-	-	-	0.6	1.7	0.2	0.0	0.2	2.0	0.1
Sep.	-	-	-	-	-	-	0.4	1.8	0.0	-0.1	0.0	1.6	-0.1
Oct.	-	-	-	-	-	-	0.6	1.8	0.2	-0.1	0.3	1.3	0.1
Nov. ³⁾	-	-	-	-	-	-	0.1

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

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

3) The figure for the euro area is an estimate based on provisional national data, which usually cover around 95% of the euro area, as well as on early information on energy prices.

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)							Merchandise imports ¹⁾				
	Composite Purchasing Managers' Index					Memo item: euro area	Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China		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	4.0	2.9	4.6
2013	53.3	54.8	56.8	52.6	51.5	49.7	52.3	52.7	50.7	3.0	-0.1	5.0
2014	54.2	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.4	54.1	51.5	3.7	3.6	3.7
2014 Q4	53.3	55.6	56.3	50.9	51.4	51.5	52.3	53.6	50.4	1.9	2.2	1.7
2015 Q1	53.9	56.9	57.3	50.4	51.5	53.3	52.8	54.3	50.3	-2.2	1.4	-4.4
Q2	53.4	55.9	57.2	51.3	51.1	53.9	50.9	54.2	49.3	-1.0	-0.9	-1.0
Q3	53.1	55.4	55.0	51.9	49.0	53.9	50.3	54.0	48.7	1.5	1.2	1.8
2015 June	52.7	54.6	57.4	51.5	50.6	54.2	50.5	53.4	50.0	-1.0	-0.9	-1.0
July	53.4	55.7	56.7	51.5	50.2	53.9	50.9	54.2	49.1	-0.1	-1.3	0.8
Aug.	53.5	55.7	55.2	52.9	48.8	54.3	50.0	54.6	48.8	2.1	-0.2	3.7
Sep.	52.4	55.0	53.3	51.2	48.0	53.6	50.1	53.2	48.1	1.5	1.2	1.8
Oct.	53.1	55.0	55.4	52.3	49.9	53.9	51.1	53.6	50.5	.	.	.
Nov.	.	56.1	.	.	.	54.4	51.6	.	50.2	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.1 Rahamarkkinakorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

2.2 Tuottokäyrät

(ajanjakson lopussa, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

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

2.3 Osakemarkkinaindeksit

(indeksit pisteinä, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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 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
Sep.	-0.14	-0.11	-0.04	0.04	0.15	0.33	0.08
Oct.	-0.14	-0.12	-0.05	0.02	0.13	0.32	0.08
Nov.	-0.13	-0.14	-0.09	-0.02	0.08	0.37	0.08

Source: ECB.

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

2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1), 2)}					Euro area ^{1), 2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1), 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Sep.	-0.36	-0.27	-0.24	0.04	0.70	0.97	1.73	1.24	-0.22	-0.17	0.73	1.76
Oct.	-0.35	-0.33	-0.31	-0.03	0.63	0.96	1.82	1.40	-0.32	-0.25	0.66	1.69
Nov.	-0.41	-0.40	-0.40	-0.13	0.58	0.98	1.73	1.34	-0.41	-0.36	0.58	1.77

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 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
Sep.	330.9	3,165.5	649.6	250.9	566.4	267.2	178.5	469.7	339.5	250.8	362.6	817.4	1,944.4	17,944.2
Oct.	342.2	3,275.5	658.6	261.3	598.9	290.0	183.4	478.7	360.4	263.5	362.3	823.9	2,024.8	18,374.1
Nov.	358.2	3,439.6	703.0	269.0	640.1	297.3	187.0	507.4	394.1	270.3	385.3	850.1	2,080.6	19,581.8

Source: ECB.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

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

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

Yön yli-talletukset	Talletukset			Valmiusluottolimiitit 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 ³⁾	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)^{1), 2)}

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

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

Lähde: EKP.

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

2 Financial developments

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

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation	APRC ³⁾	By initial period of rate fixation				APRC ³⁾			
			Up to 2 years	Over 2 years					Floating rate and up to 1 year		Over 1 year	Floating rate and up to 1 year		Over 1 and up to 5 years		Over 5 and up to 10 years	Over 10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2014 Nov.	0.20	0.92	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	1.56	7.14	17.10	5.07	6.21	6.53	2.75	2.41	2.51	2.50	2.67	2.75	2.48
2015 Jan.	0.19	0.86	1.01	1.95	7.18	17.12	5.25	6.42	6.73	2.76	2.31	2.55	2.45	2.44	2.69	2.40
Feb.	0.18	0.85	0.97	1.53	7.13	17.05	5.18	6.47	6.82	2.79	2.08	2.48	2.35	2.49	2.58	2.37
Mar.	0.17	0.83	0.89	1.24	7.13	17.05	5.16	6.17	6.50	2.72	2.10	2.43	2.24	2.40	2.53	2.29
Apr.	0.16	0.79	0.87	1.19	7.03	17.01	4.89	6.13	6.42	2.66	2.01	2.38	2.17	2.36	2.49	2.23
May	0.16	0.82	0.84	1.13	6.98	17.08	5.04	6.29	6.60	2.67	2.05	2.33	2.10	2.30	2.45	2.17
June	0.15	0.78	0.77	1.11	6.97	17.02	4.88	6.15	6.47	2.59	2.02	2.25	2.12	2.31	2.48	2.18
July	0.15	0.74	0.67	1.14	6.83	17.08	5.10	6.20	6.53	2.61	2.05	2.25	2.21	2.36	2.56	2.22
Aug.	0.14	0.67	0.67	1.00	6.83	17.03	5.30	6.28	6.62	2.60	2.12	2.35	2.30	2.33	2.60	2.26
Sep.	0.14	0.67	0.67	1.08	6.85	17.06	5.21	6.18	6.55	2.68	2.07	2.36	2.29	2.39	2.61	2.25
Oct. ^(b)	0.14	0.66	0.65	0.99	6.71	16.97	5.21	6.03	6.43	2.65	2.06	2.32	2.30	2.41	2.58	2.26

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

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

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

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2014 Nov.	0.24	0.44	1.16	3.57	3.80	3.86	3.42	2.38	2.84	2.63	1.74	2.17	2.27	2.51
Dec.	0.23	0.43	1.25	3.49	3.68	3.75	3.24	2.34	2.78	2.50	1.72	2.16	2.13	2.46
2015 Jan.	0.23	0.44	1.19	3.49	3.78	3.85	3.00	2.31	2.82	2.05	1.66	2.03	2.20	2.46
Feb.	0.21	0.35	1.04	3.43	3.57	3.72	3.14	2.24	2.71	2.39	1.51	1.98	2.15	2.37
Mar.	0.21	0.32	0.97	3.39	3.46	3.65	3.10	2.16	2.65	2.32	1.61	2.12	2.00	2.36
Apr.	0.19	0.30	0.89	3.34	3.46	3.58	2.97	2.18	2.64	2.26	1.61	1.93	2.03	2.33
May	0.18	0.30	0.91	3.28	3.37	3.51	2.97	2.15	2.46	2.23	1.56	1.85	2.04	2.27
June	0.18	0.31	1.09	3.25	3.19	3.48	2.88	2.09	2.32	2.23	1.59	1.91	2.04	2.26
July	0.17	0.32	0.86	3.19	3.27	3.60	2.87	2.07	2.36	2.20	1.50	1.73	2.05	2.19
Aug.	0.17	0.24	0.92	3.16	3.24	3.57	2.91	2.07	2.32	2.22	1.39	1.53	2.03	2.14
Sep.	0.17	0.26	0.98	3.20	3.23	3.52	2.89	2.03	2.25	2.21	1.49	1.88	2.18	2.22
Oct. ^(b)	0.16	0.26	0.80	3.09	3.18	3.42	2.89	2.04	2.27	2.20	1.43	1.69	2.03	2.15

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 ¹⁾							
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. euro- järjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt			Yhteensä	Rahalaitokset (ml. euro- järjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt			
1	2	Muut rahoitus- laitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtion- hallinto	Muut julkis- yhteisöt	8	9	Muut rahoitus- laitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtion- hallinto	Muut julkis- yhteisöt	12	13	14
		Erityis- yhteisöt	4					5	7						10	11
Lyhytaikaiset														
Pitkäaikaiset														

Lähde: EKP.

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

2.7 Velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden kasvuvahdit ja kannat

(miljardia euroa, prosenttimuutos)

Velkapaperit						Noteeratut osakkeet				
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. euro- järjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Yhteensä	Raha- laitokset	Muut rahoitus- laitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	
1	2	Muut rahoitus- laitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtion- hallinto	Muut julkisyhteisöt	8	9	10	11	
		Erityis- yhteisöt	4							5	6	7
Kannat										
Kasvuvahdit										

Lähde: EKP.

2 Financial developments

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

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

	Outstanding amounts							Gross issues ¹⁾						
	Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
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	1,309	544	119	.	59	538	50	409	219	33	.	39	93	25
2015 Apr.	1,408	599	133	.	80	533	62	350	156	39	.	38	82	35
May	1,393	589	133	.	80	532	59	324	138	36	.	36	80	33
June	1,325	559	119	.	75	517	56	296	123	30	.	34	77	32
July	1,327	558	115	.	81	520	54	338	143	34	.	39	91	31
Aug.	1,330	558	119	.	79	515	59	290	132	28	.	22	79	29
Sep.	1,312	545	113	.	75	520	59	341	161	29	.	29	93	30
Long-term														
2012	15,205	4,814	3,166	.	842	5,758	624	255	98	45	.	16	84	12
2013	15,108	4,405	3,086	.	921	6,069	627	222	70	39	.	16	89	9
2014	15,137	4,048	3,168	.	993	6,286	643	221	66	44	.	16	85	10
2015 Apr.	15,293	3,999	3,233	.	1,031	6,389	641	226	70	38	.	21	87	10
May	15,373	3,981	3,256	.	1,034	6,462	640	190	50	44	.	6	85	4
June	15,353	3,937	3,268	.	1,028	6,485	634	207	69	34	.	13	87	5
July	15,312	3,915	3,288	.	1,036	6,437	636	224	79	42	.	10	83	10
Aug.	15,255	3,893	3,246	.	1,035	6,444	637	112	42	19	.	4	44	4
Sep.	15,285	3,865	3,263	.	1,043	6,482	633	256	63	80	.	16	93	4

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	16,631.3	5,395.6	3,311.9	.	917.3	6,316.2	690.3	4,598.1	404.7	615.6	3,577.9
2013	16,355.3	4,881.5	3,208.5	.	987.9	6,597.8	679.6	5,646.1	569.1	748.1	4,329.0
2014	16,446.9	4,591.7	3,287.0	.	1,051.6	6,823.7	692.9	5,957.2	591.1	785.8	4,580.3
2015 Apr.	16,700.7	4,598.1	3,366.2	.	1,111.0	6,921.8	703.5	7,001.8	683.9	909.2	5,408.8
May	16,766.0	4,570.0	3,388.8	.	1,113.8	6,994.0	699.5	7,023.0	675.5	902.4	5,445.1
June	16,678.2	4,496.0	3,387.3	.	1,103.1	7,001.4	690.4	6,842.8	664.3	880.5	5,298.0
July	16,639.6	4,473.3	3,403.0	.	1,116.6	6,956.9	689.9	7,113.7	695.0	914.8	5,503.9
Aug.	16,584.2	4,450.5	3,364.7	.	1,113.5	6,959.6	696.0	6,575.9	630.6	849.9	5,095.4
Sep.	16,596.7	4,409.9	3,375.3	.	1,117.6	7,001.9	692.0	6,273.0	582.5	806.4	4,884.0
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	.	8.0	4.5	-1.1	0.9	7.2	0.0	0.3
2014	-0.6	-7.7	0.4	.	4.9	3.1	1.2	1.5	7.2	1.6	0.8
2015 Apr.	-0.2	-6.7	2.5	.	6.6	2.1	1.9	1.5	6.8	1.1	0.8
May	-0.6	-7.1	0.9	.	5.6	2.1	1.4	1.3	5.8	1.2	0.7
June	-1.0	-7.7	1.3	.	4.3	1.6	-0.8	1.0	4.1	0.6	0.7
July	-1.2	-7.5	0.5	.	4.0	1.5	-0.6	1.1	3.3	0.3	0.9
Aug.	-1.0	-7.2	0.5	.	4.0	1.8	-0.2	1.1	3.3	0.5	0.9
Sep.	-0.5	-7.4	2.5	.	4.4	2.4	-1.8	1.0	3.3	0.5	0.7

Source: ECB.

Huom! Ks. taulukoiden numeroarvot vastaavilta englanninkielisiltä sivuilta.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.8 Efektiiviset valuuttakurssit¹⁾

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

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

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

Lähde: EKP.

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

2.9 Euron valuuttakurssit

(ajanjakson keskiarvoja, yhden euron arvo kansallisen valuutan yksikköinä)

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

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

Lähde: EKP.

2 Financial developments

2.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM ²⁾	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	97.6	95.0	93.3	88.2	100.3	95.8	107.0	92.5
2013	101.2	98.2	96.7	91.4	102.9	98.9	111.9	95.6
2014	101.8	97.9	96.7	91.6	103.3	100.4	114.7	96.1
2014 Q4	99.0	94.9	94.3	89.2	100.5	97.7	112.3	93.5
2015 Q1	93.0	89.2	89.4	84.0	94.0	92.2	106.4	88.3
Q2	91.2	87.5	88.3	82.4	92.1	90.1	104.4	86.3
Q3	92.7	88.7	89.6	.	.	.	107.6	88.6
2015 June	92.3	88.5	89.2	-	-	-	106.0	87.6
July	91.3	87.5	88.3	-	-	-	105.1	86.7
Aug.	93.0	89.0	89.8	-	-	-	108.1	89.1
Sep.	93.8	89.6	90.7	-	-	-	109.6	90.2
Oct.	93.6	89.4	90.3	-	-	-	109.0	89.6
Nov.	91.1	87.0	87.8	-	-	-	106.0	86.9
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2015 Nov.	-2.7	-2.7	-2.8	-	-	-	-2.8	-3.0
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2015 Nov.	-7.9	-8.4	-6.8	-	-	-	-5.3	-6.9

Source: ECB.

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

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

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Q3	7.008	7.578	27.075	7.462	312.095	135.863	4.188	0.717	4.4290	9.429	1.072	1.112
2015 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
Sep.	7.146	7.589	27.089	7.461	313.145	134.851	4.218	0.731	4.4236	9.392	1.091	1.122
Oct.	7.135	7.621	27.105	7.460	311.272	134.839	4.251	0.733	4.4227	9.349	1.088	1.124
Nov.	6.840	7.607	27.039	7.460	312.269	131.597	4.249	0.707	4.4453	9.313	1.083	1.074
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2015 Nov.	-4.1	-0.2	-0.2	0.0	0.3	-2.4	0.0	-3.6	0.5	-0.4	-0.5	-4.4
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2015 Nov.	-10.5	-0.8	-2.3	0.3	1.8	-9.3	0.9	-10.6	0.4	0.8	-9.9	-13.9

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

Kannat prosentteina BKT:stä

Taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

Lähde: EKP.

1) Johdannaiset (netto) sisältyvät saamisiin yhteensä.

2 Financial developments

2.10 Euro area balance of payments, financial account

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

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7		9	10			11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2014 Q3	19,133.3	20,292.0	-1,158.8	7,740.1	5,925.7	6,234.5	9,565.8	-54.8	4,616.4	4,800.5	597.0	11,849.1
Q4	19,871.7	20,989.4	-1,117.7	8,249.4	6,410.5	6,467.3	9,823.6	-43.1	4,585.7	4,755.3	612.3	12,038.7
2015 Q1	21,840.3	22,833.9	-993.6	8,952.8	6,623.5	7,225.1	11,054.9	-69.3	5,041.3	5,155.5	690.4	12,995.0
Q2	21,378.9	22,271.8	-892.9	8,804.9	6,673.7	7,102.3	10,627.9	-22.3	4,835.5	4,970.2	658.5	12,649.4
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2015 Q2	208.4	217.1	-8.7	85.8	65.1	69.2	103.6	-0.2	47.1	48.5	6.4	123.3
<i>Transactions</i>												
2014 Q4	82.0	22.0	60.0	67.8	78.7	103.5	12.3	10.0	-102.1	-69.0	2.9	-
2015 Q1	548.9	511.4	37.6	195.7	88.2	137.1	250.7	22.6	187.8	172.5	5.7	-
Q2	33.0	8.7	24.3	84.5	125.0	122.9	-3.3	3.8	-175.7	-112.9	-2.5	-
Q3	10.9	-55.7	66.6	57.9	45.5	-0.2	-109.7	-4.6	-44.8	8.5	2.7	-
2015 Apr.	101.3	157.1	-55.8	17.2	32.1	26.2	1.9	5.1	56.7	123.2	-3.9	-
May	1.6	-19.1	20.7	39.5	45.3	64.4	19.2	2.9	-103.4	-83.6	-1.8	-
June	-69.9	-129.2	59.4	27.9	47.7	32.3	-24.4	-4.3	-129.0	-152.5	3.2	-
July	63.5	12.7	50.8	27.9	-7.9	-3.2	-65.1	10.5	35.3	85.7	-7.0	-
Aug.	-6.4	-10.7	4.3	0.3	-2.8	10.2	-21.4	-8.8	-9.5	13.5	1.4	-
Sep.	-46.2	-57.8	11.5	29.7	56.3	-7.2	-23.3	-6.4	-70.7	-90.8	8.3	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2015 Sep.	674.9	486.5	188.4	405.9	337.4	363.4	150.0	31.7	-134.9	-0.9	8.8	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2015 Sep.	6.6	4.7	1.8	4.0	3.3	3.5	1.5	0.3	-1.3	0.0	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

3 Talouskehitys euroalueella

3.1 Bruttokansantuote ja sen käyttö

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

Prosenttia BKT:stä

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä

Prosenttimuutos edellisistä vuodesta

Vaikutus BKT:n neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Vaikutus BKT:n vuosituiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

2) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

3 Economic activity

3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance ¹⁾		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾	
					Total construction	Total machinery	Intellectual property products					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Current prices (EUR billions)</i>												
2012	9,849.1	9,581.8	5,540.2	2,066.8	1,984.8	1,033.5	585.0	361.5	-10.0	267.4	4,294.4	4,027.0
2013	9,952.8	9,610.6	5,566.2	2,096.3	1,943.1	1,004.1	571.6	362.3	5.0	342.2	4,369.8	4,027.7
2014	10,126.9	9,738.9	5,643.0	2,130.5	1,976.6	1,007.1	592.5	371.7	-11.1	388.0	4,511.3	4,123.3
2014 Q3	2,537.6	2,439.2	1,413.8	534.9	496.0	251.7	149.3	93.7	-5.5	98.4	1,139.0	1,040.6
Q4	2,552.8	2,446.4	1,422.6	534.9	500.7	253.4	151.9	94.1	-11.8	106.4	1,149.3	1,042.9
2015 Q1	2,575.9	2,462.4	1,424.8	539.5	507.7	256.2	154.9	95.3	-9.7	113.5	1,159.6	1,046.0
Q2	2,593.9	2,473.0	1,437.4	541.4	506.4	253.7	156.0	95.3	-12.1	120.9	1,188.1	1,067.2
<i>as a percentage of GDP</i>												
2014	100.0	96.2	55.7	21.0	19.6	10.0	5.9	3.7	-0.2	3.8	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2014 Q4	0.4	0.4	0.6	0.2	0.6	0.6	0.8	0.2	-	-	0.9	0.9
2015 Q1	0.5	0.7	0.5	0.6	1.4	1.0	2.3	0.8	-	-	1.0	1.5
Q2	0.4	0.0	0.4	0.3	-0.5	-1.1	0.4	-0.2	-	-	1.6	1.0
Q3	0.3	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>annual percentage changes</i>												
2012	-0.8	-2.3	-1.2	-0.1	-3.6	-4.4	-4.7	1.9	-	-	2.7	-0.8
2013	-0.3	-0.7	-0.6	0.2	-2.6	-3.6	-1.9	-0.8	-	-	2.1	1.3
2014	0.9	0.9	0.9	0.8	1.2	-0.4	3.9	2.0	-	-	3.9	4.2
2014 Q4	0.9	1.0	1.4	1.0	0.8	-0.4	2.0	2.3	-	-	4.3	4.8
2015 Q1	1.2	1.4	1.7	1.2	1.8	0.0	4.9	2.1	-	-	4.8	5.5
Q2	1.5	1.4	1.9	1.3	1.9	0.5	4.4	1.5	-	-	5.2	5.2
Q3	1.6	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2014 Q4	0.4	0.4	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-	-
2015 Q1	0.5	0.7	0.3	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	-	-
Q2	0.4	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.3	-	-
Q3	0.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2012	-0.8	-2.3	-0.7	0.0	-0.7	-1.9	-1.2	0.3	-0.9	1.5	-	-
2013	-0.3	-0.6	-0.4	0.0	-0.5	-1.5	-0.4	-0.1	0.2	0.4	-	-
2014	0.9	0.8	0.5	0.2	0.2	-0.2	0.9	0.3	-0.1	0.0	-	-
2014 Q4	0.9	1.0	0.8	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.1	-	-
2015 Q1	1.2	1.4	1.0	0.2	0.4	0.0	0.3	0.1	-0.2	-0.1	-	-
Q2	1.5	1.3	1.1	0.3	0.4	0.0	0.3	0.1	-0.3	0.2	-	-
Q3	1.6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

3 Talouskehitys euroalueella

3.2 Arvonlisäys toimialoittain

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

Prosenttia arvonlisäyksestä

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä

Prosenttimuutos edellistä vuodesta

Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Vaikutus arvonlisäyksen vuotuiseseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

3 Economic activity

3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	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
Current prices (EUR billions)												
2012	8,854.7	148.7	1,733.6	466.7	1,674.8	410.7	441.3	1,016.3	929.8	1,719.3	313.4	994.4
2013	8,945.3	152.9	1,737.8	457.3	1,690.3	414.0	443.2	1,035.0	945.1	1,751.1	318.7	1,007.5
2014	9,090.7	146.6	1,761.7	458.2	1,716.5	418.3	455.0	1,055.9	968.1	1,785.4	324.9	1,036.2
2014 Q3	2,278.0	36.3	442.4	114.0	430.1	104.6	114.0	264.5	242.9	447.8	81.5	259.6
Q4	2,290.6	35.3	444.5	114.9	434.5	105.4	113.7	266.1	245.1	449.2	81.9	262.2
2015 Q1	2,316.4	35.9	450.6	116.4	439.7	106.1	115.7	267.4	248.1	453.9	82.5	259.5
Q2	2,328.2	36.3	453.9	115.8	443.1	106.7	115.5	269.2	250.4	454.3	82.9	265.6
<i>as a percentage of value added</i>												
2014	100.0	1.6	19.4	5.0	18.9	4.6	5.0	11.6	10.6	19.6	3.6	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2014 Q3	0.3	1.2	0.2	-0.6	0.5	0.8	0.2	0.3	0.6	0.1	0.5	0.0
Q4	0.3	-2.0	0.1	0.5	0.6	0.5	0.2	0.3	0.5	0.2	0.2	1.2
2015 Q1	0.6	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.2	1.0	0.1	0.2	-0.1
Q2	0.3	0.0	0.4	-0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	0.3	0.0	0.9
<i>annual percentage changes</i>												
2012	-0.6	-4.2	-0.9	-6.1	-0.2	2.5	-0.3	0.0	-0.6	0.1	-0.7	-2.6
2013	-0.2	3.5	-0.4	-3.2	-1.0	1.4	-1.2	1.2	0.1	0.3	-0.1	-1.2
2014	0.9	3.4	0.5	-0.9	1.3	2.0	-0.4	1.3	1.5	0.6	0.6	0.8
2014 Q3	0.8	4.5	0.6	-2.0	1.1	2.2	-0.5	1.3	1.4	0.5	0.5	0.5
Q4	0.8	0.0	0.2	-1.4	1.4	2.0	0.2	1.2	2.0	0.5	0.7	1.9
2015 Q1	1.2	0.4	0.9	-0.8	1.8	2.7	0.6	1.2	2.4	0.6	0.7	2.0
Q2	1.5	0.4	1.4	0.1	2.3	2.5	1.3	1.1	2.6	0.7	0.9	2.0
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2014 Q3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
Q4	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
2015 Q1	0.6	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
Q2	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2012	-0.6	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-
2013	-0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	-
2014	0.9	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-
2014 Q3	0.8	0.1	0.1	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	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	1.2	0.0	0.2	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	-
Q2	1.5	0.0	0.3	0.0	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

3 Talouskehitys euroalueella

3.3 Työllisyys¹⁾

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

Työntekijöiden määrä

Prosenttia työntekijöiden määrästä

Vuotuinen prosenttimuutos

Tehtyjen työtuntien määrä

Prosenttia tehtyjen työtuntien määrästä

Vuotuinen prosenttimuutos

Työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrä

Vuotuinen prosenttimuutos

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Työllisyystiedot perustuvat EKT 2010:een.

3 Economic activity

3.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
	1	Employees 2	Self-employed 3	Agriculture, forestry and fishing 4	Manufacturing, energy and utilities 5	Construction 6	Trade, transport, accommodation and food services 7	Information and communication 8	Finance and insurance 9	Real estate 10	Professional, business and support services 11	Public administration, education, health and social work 12	Arts, entertainment and other services 13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2012	100.0	84.9	15.1	3.4	15.4	6.4	24.8	2.7	2.7	1.0	12.7	23.8	7.0
2013	100.0	85.0	15.0	3.4	15.3	6.2	24.8	2.7	2.7	1.0	12.9	24.0	7.1
2014	100.0	85.1	14.9	3.4	15.2	6.0	24.8	2.7	2.7	1.0	13.0	24.0	7.1
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-0.4	-0.5	-0.1	-1.2	-0.7	-4.5	-0.6	1.2	-0.4	0.3	0.8	0.0	0.4
2013	-0.7	-0.6	-0.7	-1.3	-1.4	-4.4	-0.6	0.2	-1.1	-1.0	0.3	0.0	0.4
2014	0.6	0.8	-0.4	0.8	0.0	-1.7	0.8	0.9	-1.1	0.7	2.0	0.7	0.9
2014 Q3	0.8	1.0	-0.6	0.3	0.2	-1.2	1.1	1.2	-0.9	0.7	2.2	0.8	0.9
Q4	0.8	1.1	-0.5	0.5	0.4	-1.5	0.9	0.7	-1.0	1.2	2.5	0.6	2.0
2015 Q1	0.8	1.0	-0.2	-0.2	0.3	0.1	1.2	0.4	-0.7	1.4	2.6	0.5	0.6
Q2	0.9	1.0	0.2	0.3	0.3	1.0	0.8	0.7	0.0	2.1	2.4	0.5	1.1
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2012	100.0	80.0	20.0	4.4	15.7	7.2	25.8	2.8	2.8	1.0	12.5	21.6	6.3
2013	100.0	80.0	20.0	4.4	15.7	6.8	25.8	2.8	2.8	1.0	12.6	21.7	6.4
2014	100.0	80.2	19.8	4.4	15.6	6.7	25.8	2.9	2.7	1.0	12.7	21.8	6.3
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-1.8	-1.8	-1.6	-2.2	-2.3	-7.1	-2.1	0.6	-1.1	-0.8	-0.4	-0.6	-0.6
2013	-1.3	-1.3	-1.3	-1.6	-1.6	-5.6	-1.2	-0.3	-1.5	-1.9	-0.4	-0.5	-0.7
2014	0.6	0.9	-0.5	0.4	0.4	-1.6	0.7	1.0	-1.4	0.1	1.9	0.9	0.3
2014 Q3	0.5	1.0	-1.1	0.0	0.3	-1.8	0.8	1.1	-1.2	-0.3	2.0	0.6	0.2
Q4	1.0	1.3	-0.1	1.4	1.0	-1.0	0.9	1.3	-1.4	1.0	2.7	0.8	1.5
2015 Q1	0.7	0.9	-0.2	1.0	0.5	-0.1	0.7	0.6	-1.0	1.9	2.2	0.3	0.8
Q2	1.0	1.1	0.3	1.1	0.7	1.5	0.5	1.3	-0.1	2.7	2.7	0.5	1.0
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2012	-1.3	-1.3	-1.4	-1.0	-1.6	-2.7	-1.5	-0.6	-0.7	-1.1	-1.2	-0.5	-1.0
2013	-0.6	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-1.3	-0.6	-0.5	-0.5	-0.9	-0.7	-0.5	-1.1
2014	0.0	0.1	0.0	-0.4	0.4	0.2	-0.1	0.1	-0.3	-0.6	-0.1	0.2	-0.5
2014 Q3	-0.2	0.0	-0.5	-0.4	0.1	-0.6	-0.2	0.0	-0.3	-1.0	-0.1	-0.1	-0.7
Q4	0.1	0.2	0.5	0.9	0.6	0.5	-0.1	0.6	-0.5	-0.2	0.2	0.2	-0.6
2015 Q1	-0.1	-0.1	0.0	1.3	0.2	-0.2	-0.4	0.3	-0.3	0.4	-0.4	-0.2	0.2
Q2	0.1	0.2	0.1	0.8	0.5	0.6	-0.3	0.5	-0.1	0.6	0.3	0.0	-0.1

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 ¹⁾	Vajaa-työllisyys, % työvoimasta ¹⁾	Työttömyys												Vakanssiaste ²⁾
		Yhteensä		Pitkä-aikais-työttömyys, % työvoimasta ¹⁾	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 ¹⁾	Under-employment, % of labour force ¹⁾	Unemployment											Job vacancy rate ²⁾
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ¹⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2013			100.0		81.3		18.7		53.6		46.4			
2012	159.111	4.0	18.188	11.4	5.2	14.632	10.1	3.556	23.6	9.755	11.3	8.433	11.5	1.6
2013	159.334	4.6	19.232	12.0	5.9	15.638	10.8	3.594	24.3	10.309	11.9	8.923	12.1	1.5
2014	160.308	4.6	18.631	11.6	6.1	15.219	10.4	3.413	23.7	9.928	11.5	8.704	11.8	1.7
2014 Q4	160.956	4.6	18.418	11.5	6.1	15.104	10.3	3.314	23.2	9.785	11.3	8.633	11.6	1.8
2015 Q1	160.089	4.7	17.948	11.2	5.9	14.719	10.1	3.229	22.7	9.513	11.0	8.435	11.4	1.7
Q2	160.446	4.6	17.711	11.0	5.7	14.521	9.9	3.190	22.5	9.418	10.9	8.292	11.2	1.7
Q3	.	.	17.343	10.8	.	14.224	9.7	3.118	22.1	9.237	10.7	8.106	11.0	.
2015 May	-	-	17.696	11.0	-	14.519	9.9	3.177	22.4	9.439	10.9	8.257	11.1	-
June	-	-	17.689	11.0	-	14.503	9.9	3.187	22.5	9.408	10.9	8.281	11.2	-
July	-	-	17.417	10.9	-	14.312	9.8	3.105	22.1	9.274	10.7	8.143	11.0	-
Aug.	-	-	17.358	10.8	-	14.231	9.7	3.127	22.2	9.233	10.7	8.125	11.0	-
Sep.	-	-	17.253	10.8	-	14.130	9.7	3.123	22.2	9.203	10.6	8.050	10.9	-
Oct.	-	-	17.240	10.7	-	14.093	9.6	3.148	22.3	9.240	10.7	8.000	10.8	-

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
3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
% of total in 2010	100.0	86.0	33.6	29.2	22.5	14.7	100.0	100.0	100.0	39.3	51.5	9.1	100.0
annual percentage changes													
2012	-2.4	-2.6	-4.4	-1.0	-2.5	-0.1	-5.8	-3.7	-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	2.3	0.3	3.8
2014 Q4	0.3	0.9	-0.4	0.8	2.6	-3.2	-0.8	2.9	1.9	0.7	2.8	1.4	1.7
2015 Q1	1.6	1.1	-0.1	1.1	2.4	4.6	-1.5	1.2	2.1	1.0	3.1	2.1	9.0
Q2	1.3	1.6	0.9	2.7	0.8	-1.1	-0.6	5.5	2.2	1.3	3.2	2.5	6.9
Q3	1.9	2.2	1.0	2.5	2.6	0.3	-0.9	2.0	2.8	2.2	3.2	4.1	9.4
2015 May	1.7	2.3	2.1	3.9	0.3	-3.7	0.3	5.2	2.5	1.8	3.3	2.2	6.8
June	1.5	1.8	0.7	2.1	2.3	-0.2	-1.0	7.7	1.9	0.6	3.1	2.7	7.5
July	1.8	1.6	0.0	1.8	2.7	3.8	-0.3	3.2	3.2	2.3	3.6	3.0	9.9
Aug.	2.2	2.7	1.1	4.0	2.8	-1.6	-1.4	3.4	2.2	2.6	2.0	4.1	8.3
Sep.	1.7	2.3	1.8	2.2	2.2	-1.4	1.8	-0.6	2.9	1.6	4.0	5.3	9.8
Oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5.8
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2015 May	-0.1	0.3	0.3	1.3	-0.5	-2.7	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	-0.5	-1.5
June	-0.3	-0.8	-0.3	-1.5	-0.5	2.9	-0.8	1.8	0.0	-0.4	0.3	0.4	1.6
July	0.7	0.8	-0.4	1.6	1.2	2.0	0.4	-1.5	0.6	0.5	0.6	0.3	2.2
Aug.	-0.4	-0.2	0.3	-1.0	0.1	-3.0	0.5	-1.6	0.0	0.6	-0.5	1.6	-0.9
Sep.	-0.3	-0.5	0.0	-0.3	-1.3	1.2	-0.4	-2.6	-0.1	-0.6	0.1	0.0	0.8
Oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0.9

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

3 Talouskehitys euroalueella

3.6 Mieliäpidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

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

3.7 Yhteenveto kotitalouksien ja yritysten taseesta

(käyvin hinnoin, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistamattomana)

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

- 1) Perustuu sekä säästöjen että käytettävissä olevan bruttotulon neljän neljänneksen kumulatiivisiin summiin (oikaistuna kotitalouksien eläkerahasto-osuudella).
- 2) Rahoitusvarat (vähennettynä rahoitusveloilla) ja muut kuin rahoitusvarat. Muut kuin rahoitusvarat muodostuvat pääosin asuntovarallisuudesta (asumiskäytössä olevat rakennelmat ja maa). Ne sisältävät myös kotitaloussektoriin luokiteltujen yhtiöomattomien 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	-12.7	-13.8	-8.7	6.6	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2012	90.5	-11.6	78.9	-21.9	-27.7	-15.0	-6.5	86.5	46.2	46.3	47.6	47.2
2013	93.8	-9.1	78.7	-18.5	-29.2	-12.2	-5.4	87.1	49.6	50.6	49.3	49.7
2014	101.6	-3.9	80.4	-10.0	-27.4	-3.2	4.8	87.6	51.8	53.3	52.5	52.7
2014 Q4	100.9	-4.5	80.8	-11.2	-24.3	-5.1	5.3	87.9	50.4	51.2	51.7	51.5
2015 Q1	102.6	-4.0	81.1	-6.2	-24.9	-1.6	5.6	88.2	51.4	52.6	53.6	53.3
Q2	103.7	-3.2	81.1	-5.1	-24.9	-0.2	7.6	88.3	52.3	53.4	54.1	53.9
Q3	104.6	-3.0	81.3	-6.9	-23.2	2.9	10.5	88.4	52.3	53.6	54.0	53.9
2015 June	103.5	-3.4	-	-5.5	-24.2	-1.3	7.9	-	52.5	53.6	54.4	54.2
July	104.0	-2.9	81.1	-7.0	-23.8	1.1	8.9	88.1	52.4	53.6	54.0	53.9
Aug.	104.1	-3.7	-	-6.7	-22.7	3.5	10.1	-	52.3	53.9	54.4	54.3
Sep.	105.6	-2.3	-	-7.0	-23.2	4.2	12.4	-	52.0	53.4	53.7	53.6
Oct.	106.1	-2.0	81.5	-7.5	-20.7	6.4	12.3	88.7	52.3	53.6	54.1	53.9
Nov.	106.1	-3.2	-	-5.9	-17.8	5.8	12.8	-	52.8	54.0	54.6	54.4

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

3.7 Summary accounts for households and non-financial corporations

(current prices, unless otherwise indicated; not seasonally adjusted)

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross) ¹⁾	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit share ³⁾	Saving ratio (net)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted)	Annual percentage changes					Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	12.5	97.8	-1.8	1.7	-5.1	0.6	-2.3	30.6	1.1	133.7	1.5	-6.7	1.2
2013	12.7	96.4	-0.4	1.3	-4.1	0.4	-2.2	32.0	3.0	132.2	2.3	-1.0	1.0
2014	12.7	95.7	0.7	1.9	1.0	2.6	0.8	32.5	3.9	132.9	1.8	3.5	1.0
2014 Q3	12.8	95.5	1.3	1.8	-0.9	2.8	0.4	32.0	3.3	132.1	1.7	3.0	0.8
Q4	12.7	95.7	0.8	1.9	1.0	2.6	0.8	32.5	3.9	133.3	1.8	2.1	1.0
2015 Q1	12.7	95.3	1.9	1.9	-0.3	3.6	1.2	32.6	4.1	135.3	2.7	2.1	1.4
Q2	12.8	95.0	2.0	1.9	-0.2	2.4	1.2	33.2	4.8	134.7	3.2	6.0	1.6

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

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

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

3 Talouskehitys euroalueella

3.8 Euroalueen maksutase – vaihtotase ja pääomatase

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

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

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

3.9 Euroalueen ulkomainen tavarakauppa¹⁾ – arvot ja määrät tuoteryhmittäin²⁾

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

Yhteensä (ei-kp.)		Vienti (fob)					Tuonti (cif)					
Tuonti	Vienti	Yhteensä			Lisätieto:		Yhteensä			Lisätieto:		
1	2	Väli- 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 ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2014 Q4	864.3	794.4	69.8	508.6	434.1	179.2	164.5	152.2	136.7	24.2	59.1	12.7	6.0
2015 Q1	875.6	794.4	81.1	512.0	436.0	184.2	169.0	153.8	130.0	25.6	59.4	8.7	7.5
Q2	891.1	812.1	79.0	525.0	442.6	186.8	171.0	152.7	138.2	26.7	60.3	9.6	37.2
Q3	875.1	801.6	73.5	511.7	432.1	185.9	173.1	152.0	138.6	25.5	57.8	9.2	4.5
2015 Apr.	298.2	271.1	27.2	174.9	147.7	61.7	57.0	53.1	46.0	8.4	20.3	2.8	1.2
May	297.6	272.6	24.9	174.7	148.1	63.0	56.9	50.4	46.4	9.4	21.2	3.6	1.5
June	295.3	268.4	26.9	175.3	146.8	62.0	57.1	49.1	45.8	8.9	18.7	3.3	34.4
July	295.5	270.1	25.4	173.8	146.0	62.0	58.1	51.4	46.5	8.4	19.4	3.2	1.6
Aug.	288.7	269.9	18.7	166.9	144.9	62.6	58.1	50.0	46.2	9.2	20.8	3.3	1.2
Sep.	291.0	261.6	29.4	171.0	141.2	61.4	56.8	50.7	45.9	7.9	17.7	2.7	1.7
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2015 Sep.	3,506.1	3,202.6	303.5	2,057.3	1,744.9	736.1	677.6	610.6	543.4	102.0	236.6	40.2	55.1
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2015 Sep.	34.2	31.2	3.0	20.1	17.0	7.2	6.6	6.0	5.3	1.0	2.3	0.4	0.5

1) The capital account is not seasonally adjusted.

3.9 Euro area external trade in goods ¹⁾, values and volumes by product group ²⁾

(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 Q4	4.1	0.1	499.2	237.4	103.0	145.7	408.9	437.0	261.6	64.2	104.1	294.7	66.1
2015 Q1	5.6	1.8	509.5	241.5	105.1	149.5	421.9	447.6	259.8	70.1	109.6	315.1	55.4
Q2	8.2	3.9	513.7	242.5	105.3	153.6	428.7	452.2	264.7	69.5	110.5	316.0	59.9
Q3	4.4	0.7	506.7	.	.	.	421.0	445.0	.	.	.	313.5	.
2015 Apr.	9.1	5.1	171.3	81.5	35.3	51.0	143.2	151.2	88.8	23.9	36.3	106.4	19.7
May	2.8	0.0	170.4	80.4	34.4	50.9	141.9	148.8	87.3	22.5	36.6	102.8	20.6
June	12.7	6.5	172.0	80.6	35.6	51.7	143.6	152.1	88.6	23.1	37.6	106.7	19.6
July	7.0	0.7	172.7	79.7	35.2	52.5	143.4	150.1	86.3	23.1	37.6	105.8	18.2
Aug.	5.5	2.8	166.1	77.2	34.2	50.8	137.7	147.1	83.6	22.8	37.6	103.3	16.9
Sep.	0.9	-1.0	167.9	.	.	.	139.9	147.8	.	.	.	104.4	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2014 Q4	2.9	2.3	118.0	113.9	120.6	122.0	117.4	102.7	102.7	100.3	104.1	104.8	97.7
2015 Q1	2.6	5.1	119.1	115.2	120.6	123.3	118.9	106.4	106.5	105.0	106.3	108.6	105.9
Q2	3.0	2.4	117.2	113.6	118.8	121.7	118.1	103.7	103.9	100.6	104.9	106.6	99.4
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Mar.	7.3	10.5	119.5	115.9	118.7	124.5	119.7	107.9	108.2	105.9	108.9	110.0	108.8
Apr.	3.5	3.3	117.4	114.5	119.4	122.2	118.5	104.1	104.6	103.6	103.5	107.3	101.4
May	-2.6	-2.3	116.4	112.7	116.8	120.4	117.1	101.9	101.9	98.6	103.7	104.1	99.6
June	8.1	6.1	117.8	113.7	120.2	122.5	118.7	105.0	105.2	99.6	107.4	108.3	97.2
July	3.0	1.8	118.7	113.0	118.9	125.4	118.8	105.8	104.8	103.4	108.1	108.3	96.7
Aug.	2.0	5.2	114.7	110.4	115.1	121.5	113.8	104.5	104.9	98.2	106.0	103.9	100.2

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

4 Hinnat ja kustannukset

4.1 Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä					Yhteensä (kp., prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)						Lisätieto: Hallinnollisesti säännellyt hinnat	
Indeksi: 2005 = 100	Yhteensä		Tavarat	Palvelut	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Muut teollisuustuotteet kuin energia	Energia (ei-kp.)	Palvelut	YKHI pl. hallinnollisesti säännellyt hinnat	Hallinnollisesti säännellyt hinnat
	2	Yhteensä pl. elintarvikkeet ja energia											3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 ¹⁾

(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 Q4	117.8	0.2	0.7	-0.6	1.2	-0.2	0.1	0.3	-0.1	-3.0	0.2	-0.1	1.7
2015 Q1	116.8	-0.3	0.7	-1.4	1.1	-0.3	0.2	0.6	0.1	-4.2	0.3	-0.5	1.2
Q2	118.4	0.2	0.8	-0.5	1.1	0.5	0.3	0.7	0.2	2.4	0.4	0.1	0.9
Q3	117.8	0.1	0.9	-0.8	1.2	0.0	0.1	0.5	0.2	-2.5	0.4	0.0	0.8
2015 June	118.5	0.2	0.8	-0.4	1.1	0.0	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.9
July	117.7	0.2	1.0	-0.5	1.2	0.0	0.0	-0.6	0.1	-0.7	0.2	0.1	0.9
Aug.	117.7	0.1	0.9	-0.7	1.2	-0.1	0.1	1.2	0.0	-2.2	0.1	0.0	0.9
Sep.	118.0	-0.1	0.9	-1.1	1.2	-0.1	0.0	0.6	0.0	-1.7	0.0	-0.2	0.7
Oct.	118.2	0.1	1.1	-0.8	1.3	0.1	0.0	0.4	0.1	-0.5	0.1	0.0	0.7
Nov. ²⁾	118.0	0.1	0.9	.	1.1	0.0	0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0	.	.

	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 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	-1.3	0.2	-5.3	1.2	1.2	1.2	-0.9	1.4	1.2
Q3	1.2	0.6	2.1	-1.8	0.4	-7.2	1.2	1.1	1.4	-0.4	1.6	1.0
2015 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.	1.3	0.6	2.4	-1.8	0.4	-7.2	1.2	1.1	1.2	-0.4	1.7	1.0
Sep.	1.4	0.6	2.7	-2.4	0.3	-8.9	1.3	1.1	1.4	-0.1	1.6	1.1
Oct.	1.6	0.6	3.2	-2.1	0.6	-8.5	1.2	1.1	1.4	-0.1	1.8	1.2
Nov. ²⁾	1.5	0.7	2.6	.	0.5	-7.3	.	.	.	.	.	.

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

Osuus vuonna 2010, %

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

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

4.3 Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä (kp., indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä	BKT:n deflaattorit				Vienti ¹⁾	Tuonti ¹⁾	Öljyn hinta (euroa/barreli)	Muiden raaka-aineiden kuin energian hinta (euroa)					
		Kotimainen kysyntä							Tuonnin mukaan painotettuna ²⁾			Käytön mukaan painotettuna ²⁾		
		Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteään 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 ¹⁾	Experimental indicator of commercial property prices ¹⁾
	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	-1.1
2014	106.9	-1.5	-0.9	-0.3	-1.1	0.4	0.1	-0.2	0.3	-4.4	0.3	0.2	1.1
2014 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	2.4
2015 Q1	104.5	-2.9	-2.6	-0.6	-1.5	0.7	-0.7	-1.3	0.2	-8.5	0.3	1.0	2.5
Q2	104.9	-2.1	-1.6	-0.3	-0.7	0.7	-0.8	-1.4	0.1	-6.5	0.4	1.0	3.2
Q3	104.0	-2.6	-2.6	-0.5	-1.1	0.6	-0.6	-1.0	0.2	-8.2	.	.	.
2015 May	104.9	-2.0	-1.5	-0.3	-0.6	0.7	-0.8	-1.3	0.0	-6.2	-	-	-
June	104.9	-2.1	-1.7	-0.3	-0.6	0.7	-0.8	-1.4	0.1	-6.8	-	-	-
July	104.7	-2.1	-2.0	-0.3	-0.7	0.7	-0.8	-1.3	0.1	-6.5	-	-	-
Aug.	103.9	-2.6	-2.7	-0.5	-1.1	0.6	-0.7	-1.2	0.2	-8.2	-	-	-
Sep.	103.5	-3.2	-3.0	-0.6	-1.5	0.6	-0.4	-0.6	0.2	-10.0	-	-	-
Oct.	103.2	-3.1	-2.8	-0.7	-1.9	0.6	-0.1	-0.2	0.2	-9.7	-	-	-

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

1) Experimental data based on non-harmonised sources (see <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/experiment.en.html> for further details).

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators								Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)					
	Total (s.a.; index: 2010 = 100)	Total	Domestic demand				Exports ¹⁾	Imports ¹⁾		Import-weighted ²⁾ / Use-weighted ²⁾					
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total									100.0	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	1.0	1.1	1.2	0.5	-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	0.5	0.8	0.5	-0.7	-1.7	74.5	-8.8	-1.6	-12.1	-4.6	0.7	-8.7
2014 Q4	105.0	0.9	0.3	0.3	0.8	0.6	-0.4	-1.9	61.5	-5.5	6.2	-10.8	1.3	9.3	-4.7
2015 Q1	105.4	1.0	0.0	-0.2	0.7	0.6	-0.2	-2.6	49.0	-0.4	8.7	-4.9	5.6	11.6	0.7
Q2	105.7	1.2	0.4	0.3	0.7	0.9	0.9	-1.1	57.4	-0.5	2.1	-2.0	4.0	5.6	2.6
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	46.1	-6.5	6.5	-13.1	-3.3	5.8	-10.6
2015 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	-8.1	4.4	-14.4	-4.4	5.2	-12.1
Sep.	.	.	.	.	.	.	.	.	43.3	-7.9	3.9	-13.8	-6.0	2.4	-12.6
Oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	43.9	-8.3	3.8	-14.6	-6.9	0.8	-13.3
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	42.8	-8.0	5.8	-15.5	-8.8	-2.2	-14.5

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 (diffuusioindeksit)			
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 ¹⁾
		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	34.1	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	29.9	48.5	53.8	49.4	47.8
2014	-0.8	-1.4	1.2	-17.6	14.4	49.6	53.5	49.7	48.2
2014 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
Q3	-1.8	1.1	2.4	-13.0	-0.1	49.5	53.6	49.9	49.9
2015 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.	-2.0	3.0	2.2	-13.0	0.3	49.6	53.1	50.5	49.9
Sep.	-3.3	-0.6	2.9	-12.1	-1.6	44.6	53.5	48.7	50.4
Oct.	-2.3	2.1	4.8	-10.3	-2.3	44.3	54.0	48.6	49.9
Nov.	-0.7	2.3	4.1	-9.3	-0.4	45.6	53.3	49.3	49.7

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

4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2012 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2012	100.0	100.0	74.6	25.4	69.3	30.7	
2012	100.0	2.1	2.1	2.1	2.4	1.3	2.2
2013	101.3	1.3	1.4	1.2	1.2	1.7	1.8
2014	102.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	1.7
2014 Q4	108.0	1.3	1.1	1.5	1.1	1.5	1.7
2015 Q1	97.5	1.9	2.0	1.4	1.9	1.9	1.4
Q2	108.0	1.6	1.9	0.4	1.6	1.4	1.5
Q3	.	.	.	.	.	.	1.6

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	3.2	2.1	4.1	1.3	0.3	0.9	1.4	3.6	0.7	2.9
2013	103.7	1.2	-0.9	1.7	0.3	1.2	-0.5	2.1	-2.2	1.2	1.6	1.6
2014	105.0	1.2	-3.7	1.6	0.7	0.8	1.2	1.2	0.8	2.5	1.3	1.2
2014 Q3	105.2	1.3	-5.0	1.6	1.4	1.2	1.0	1.4	1.2	2.8	1.3	1.2
Q4	105.3	1.3	-0.8	2.3	1.1	0.6	1.4	1.2	1.2	2.3	1.4	1.4
2015 Q1	105.5	0.9	0.3	1.2	1.6	0.5	-0.3	0.1	3.1	2.1	1.3	0.5
Q2	105.6	0.8	1.2	0.8	1.5	0.0	1.0	-0.1	2.3	1.5	1.2	0.9
Compensation per employee												
2012	103.6	1.5	0.1	1.9	2.4	1.7	1.6	1.0	1.1	2.1	0.8	1.8
2013	105.3	1.6	3.9	2.7	1.5	0.9	0.7	1.9	-0.1	1.0	1.8	1.1
2014	106.8	1.4	-1.2	2.2	1.6	1.3	2.3	2.0	1.4	1.9	1.2	1.0
2014 Q3	107.1	1.3	-1.0	1.9	0.6	1.2	2.0	1.9	1.8	2.1	1.1	0.8
Q4	107.5	1.3	-1.3	2.1	1.2	1.1	2.6	2.4	1.2	1.7	1.3	0.1
2015 Q1	108.1	1.4	0.9	1.8	0.6	1.1	2.1	1.4	2.9	2.0	1.4	0.6
Q2	108.2	1.4	1.3	1.9	0.7	1.4	2.8	1.2	1.3	1.7	1.4	0.7
Labour productivity per person employed												
2012	101.1	-0.4	-3.0	-0.2	-1.7	0.4	1.3	0.1	-0.3	-1.5	0.1	-1.1
2013	101.5	0.4	4.8	1.0	1.2	-0.4	1.2	-0.1	2.1	-0.2	0.3	-0.5
2014	101.8	0.3	2.6	0.6	0.9	0.5	1.1	0.7	0.5	-0.5	-0.1	-0.2
2014 Q3	101.8	0.0	4.2	0.4	-0.8	0.0	1.0	0.5	0.7	-0.7	-0.2	-0.4
Q4	102.1	0.1	-0.6	-0.2	0.1	0.5	1.3	1.2	0.0	-0.6	-0.1	-1.3
2015 Q1	102.4	0.4	0.6	0.6	-0.9	0.6	2.3	1.3	-0.2	-0.2	0.1	0.1
Q2	102.5	0.7	0.1	1.2	-0.8	1.4	1.8	1.3	-1.0	0.2	0.3	-0.1
Compensation per hour worked												
2012	104.8	2.9	2.1	3.6	5.3	3.5	2.0	1.5	1.7	3.2	1.3	2.7
2013	107.2	2.2	3.9	2.9	2.9	1.6	1.1	2.5	1.1	2.0	2.2	2.1
2014	108.6	1.4	-0.5	1.8	1.4	1.3	2.0	2.2	1.6	1.8	1.0	1.4
2014 Q3	108.8	1.4	-0.4	1.8	0.7	1.3	1.7	1.9	1.7	1.7	1.2	1.5
Q4	109.0	1.2	-1.2	1.5	0.9	1.0	1.7	2.8	1.3	1.5	1.1	0.7
2015 Q1	109.8	1.4	0.5	1.7	0.5	1.4	1.1	1.9	2.9	2.1	1.6	0.2
Q2	109.9	1.3	0.6	1.6	-0.1	1.5	1.8	1.4	0.3	1.3	1.4	0.9
Hourly labour productivity												
2012	102.4	1.0	-2.0	1.4	1.1	1.9	1.8	0.8	0.8	-0.3	0.6	-0.1
2013	103.4	1.0	5.1	1.2	2.5	0.2	1.7	0.3	3.1	0.6	0.7	0.6
2014	103.7	0.3	3.0	0.1	0.7	0.6	1.0	1.1	1.2	-0.4	-0.3	0.3
2014 Q3	103.7	0.2	4.6	0.3	-0.2	0.2	1.1	0.7	1.7	-0.6	-0.1	0.3
Q4	103.7	-0.1	-1.4	-0.9	-0.4	0.6	0.6	1.7	0.2	-0.8	-0.3	-0.7
2015 Q1	104.2	0.5	-0.7	0.4	-0.7	1.1	2.1	1.7	-0.7	0.2	0.3	-0.1
Q2	104.3	0.6	-0.7	0.7	-1.4	1.7	1.2	1.4	-1.6	-0.1	0.2	0.0

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.1 Raha-aggregaatit¹⁾

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

M1		M2				M3					
M1		M2				M3					
M1		M2				M3					
Liikkeessä oleva raha	Yön yli -talletukset	M2-M1		M2-M1		M3-M2					
		Enintään kahden vuoden määrä- aikais- talletukset	Irtisanomis- ajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset			Repot	Raha- markkina- rahasto- osuudet	Yli kahden vuoden velka- paperit			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kannat											
Talustoimet											
Kasvuvauhdit											

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											12
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
	Outstanding amounts											
2012	864.1	4,233.3	5,097.4	1,798.6	2,099.6	3,898.2	8,995.6	126.0	483.3	181.0	790.4	9,786.0
2013	909.7	4,476.3	5,386.1	1,683.3	2,142.8	3,826.1	9,212.1	121.4	418.1	86.5	626.0	9,838.1
2014	968.5	4,952.5	5,921.1	1,598.4	2,149.2	3,747.6	9,668.7	123.9	427.7	104.4	656.0	10,324.7
2014 Q4	968.5	4,952.5	5,921.1	1,598.4	2,149.2	3,747.6	9,668.7	123.9	427.7	104.4	656.0	10,324.7
2015 Q1	993.5	5,155.4	6,148.9	1,529.2	2,150.0	3,679.1	9,828.0	125.8	437.5	96.4	659.7	10,487.6
Q2	1,014.0	5,298.8	6,312.8	1,480.0	2,160.7	3,640.7	9,953.5	90.3	441.1	98.6	629.9	10,583.4
Q3	1,028.2	5,425.3	6,453.5	1,449.1	2,164.6	3,613.7	10,067.2	98.4	457.6	73.2	629.1	10,696.3
2015 May	1,006.4	5,258.0	6,264.3	1,489.7	2,156.9	3,646.6	9,911.0	110.1	444.0	94.9	649.1	10,560.0
June	1,014.0	5,298.8	6,312.8	1,480.0	2,160.7	3,640.7	9,953.5	90.3	441.1	98.6	629.9	10,583.4
July	1,020.2	5,364.7	6,384.9	1,471.3	2,161.8	3,633.2	10,018.1	105.0	456.2	86.5	647.6	10,665.7
Aug.	1,025.0	5,383.8	6,408.8	1,460.3	2,164.0	3,624.3	10,033.1	102.4	446.2	80.4	629.0	10,662.1
Sep.	1,028.2	5,425.3	6,453.5	1,449.1	2,164.6	3,613.7	10,067.2	98.4	457.6	73.2	629.1	10,696.3
Oct. ^(p)	1,029.9	5,487.6	6,517.5	1,438.1	2,164.4	3,602.5	10,120.0	106.8	473.9	78.2	658.8	10,778.8
	Transactions											
2012	20.4	294.0	314.4	-38.5	115.5	77.0	391.4	-16.9	-20.2	-18.3	-55.4	335.9
2013	45.6	250.3	295.9	-114.4	45.5	-68.9	227.0	-11.6	-48.7	-63.3	-123.6	103.4
2014	58.2	379.6	437.8	-91.0	3.6	-87.3	350.5	1.0	10.8	12.5	24.3	374.8
2014 Q4	20.0	147.3	167.3	-47.4	-5.5	-52.9	114.5	-3.1	10.1	19.1	26.1	140.6
2015 Q1	23.8	166.9	190.7	-56.7	1.6	-55.2	135.5	0.6	5.6	-9.3	-3.0	132.5
Q2	20.5	151.6	172.0	-47.8	11.0	-36.7	135.3	-35.2	3.6	3.9	-27.7	107.6
Q3	14.3	129.0	143.3	-35.4	3.1	-32.3	111.0	8.2	18.7	-18.6	8.3	119.3
2015 May	4.4	62.4	66.8	-27.8	4.3	-23.5	43.3	-18.4	-6.0	-12.6	-37.0	6.3
June	7.6	45.5	53.1	-8.8	3.8	-5.0	48.1	-19.7	-3.0	4.8	-17.9	30.2
July	6.3	61.9	68.2	-13.8	1.2	-12.6	55.6	14.5	15.1	-12.0	17.7	73.3
Aug.	4.7	24.5	29.2	-9.4	2.3	-7.1	22.1	-2.3	2.2	-2.6	-2.6	19.5
Sep.	3.2	42.6	45.9	-12.2	-0.4	-12.6	33.3	-4.1	1.3	-4.0	-6.7	26.5
Oct. ^(p)	1.7	58.1	59.8	-12.4	-0.2	-12.6	47.2	8.2	16.4	5.8	30.4	77.6
	Growth rates											
2012	2.4	7.4	6.5	-2.1	5.9	2.0	4.5	-11.4	-3.9	-9.7	-6.5	3.5
2013	5.3	5.9	5.8	-6.4	2.2	-1.8	2.5	-9.2	-10.4	-38.0	-16.1	1.0
2014	6.4	8.5	8.1	-5.4	0.2	-2.3	3.8	0.8	2.6	18.3	3.9	3.8
2014 Q4	6.4	8.5	8.1	-5.4	0.2	-2.3	3.8	0.8	2.6	18.3	3.9	3.8
2015 Q1	7.3	10.6	10.1	-7.6	0.1	-3.3	4.6	5.1	5.3	11.3	5.6	4.7
Q2	8.8	12.4	11.8	-10.7	0.5	-4.4	5.2	-30.9	6.9	23.3	0.5	4.9
Q3	8.3	12.4	11.7	-11.4	0.5	-4.7	5.2	-23.0	9.0	-1.6	0.7	4.9
2015 May	8.3	12.0	11.4	-10.2	0.4	-4.2	5.0	-9.5	7.7	14.6	4.7	5.0
June	8.8	12.4	11.8	-10.7	0.5	-4.4	5.2	-30.9	6.9	23.3	0.5	4.9
July	8.9	12.9	12.2	-11.4	0.5	-4.7	5.4	-19.2	8.0	17.2	2.7	5.2
Aug.	8.6	12.1	11.5	-11.3	0.6	-4.6	5.1	-21.1	9.5	7.8	2.4	4.9
Sep.	8.3	12.4	11.7	-11.4	0.5	-4.7	5.2	-23.0	9.0	-1.6	0.7	4.9
Oct. ^(p)	8.1	12.5	11.8	-10.9	0.6	-4.3	5.4	-18.8	10.2	8.4	3.4	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 talletukset¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

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

5 Money and credit

5.2 Deposits in M3 ¹⁾

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾					Financial corporations other than MFIs and ICPFs ²⁾	Insurance corporations and pension funds	Other general government ⁴⁾
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2012	1,618.4	1,101.2	404.8	101.9	10.5	5,309.1	2,358.9	976.4	1,962.8	10.9	812.7	210.3	307.0
2013	1,710.5	1,186.7	397.8	109.8	16.2	5,413.6	2,539.7	874.7	1,994.5	4.7	804.8	194.9	300.1
2014	1,814.9	1,318.6	365.7	111.4	19.2	5,557.2	2,751.2	809.5	1,993.5	3.0	896.1	222.7	333.1
2014 Q4	1,814.9	1,318.6	365.7	111.4	19.2	5,557.2	2,751.2	809.5	1,993.5	3.0	896.1	222.7	333.1
2015 Q1	1,848.1	1,381.7	340.2	111.4	14.9	5,598.2	2,839.3	762.8	1,992.3	3.8	948.2	225.7	340.2
Q2	1,858.0	1,410.7	322.7	112.4	12.2	5,647.1	2,910.6	735.0	1,998.7	2.8	955.7	228.1	340.9
Q3	1,900.8	1,451.1	324.2	115.3	10.1	5,695.2	2,987.2	707.3	1,997.6	3.0	967.3	218.0	356.2
2015 May	1,855.1	1,404.5	326.4	112.1	12.2	5,624.4	2,878.5	745.8	1,996.3	3.9	960.0	229.1	346.1
June	1,858.0	1,410.7	322.7	112.4	12.2	5,647.1	2,910.6	735.0	1,998.7	2.8	955.7	228.1	340.9
July	1,889.2	1,438.2	325.1	113.4	12.6	5,664.6	2,942.4	722.4	1,996.7	3.2	968.9	232.1	348.0
Aug.	1,889.1	1,441.8	325.2	114.0	8.2	5,674.5	2,959.9	714.7	1,996.8	3.1	968.1	224.7	354.2
Sep.	1,900.8	1,451.1	324.2	115.3	10.1	5,695.2	2,987.2	707.3	1,997.6	3.0	967.3	218.0	356.2
Oct. ^(a)	1,937.8	1,493.9	316.9	116.9	10.1	5,706.1	3,002.8	705.5	1,994.3	3.5	964.8	222.2	365.9
Transactions													
2012	71.7	99.5	-33.9	10.2	-4.1	222.7	99.7	35.3	100.4	-12.7	18.7	15.2	25.7
2013	98.2	90.1	-6.9	9.1	5.9	107.9	182.4	-100.1	31.9	-6.2	-15.1	-13.3	-7.8
2014	69.3	91.2	-25.6	1.2	2.4	141.1	209.7	-65.8	-1.1	-1.7	53.7	7.5	21.7
2014 Q4	6.8	19.6	-15.3	-1.8	4.4	30.0	68.5	-33.5	-3.1	-1.9	62.1	-5.3	-2.2
2015 Q1	29.3	48.9	-14.9	-0.1	-4.6	38.8	79.2	-41.1	-0.1	0.8	35.3	1.5	7.5
Q2	13.5	31.8	-16.6	1.0	-2.6	50.8	73.2	-28.0	6.6	-1.0	11.7	2.8	0.9
Q3	42.2	40.8	0.3	3.1	-2.1	48.4	77.8	-27.7	-1.9	0.2	11.1	-10.2	13.4
2015 May	6.9	14.4	-7.6	-0.6	0.8	11.5	18.9	-10.8	3.1	0.4	-0.3	0.5	1.9
June	4.8	7.7	-3.2	0.3	0.1	23.6	33.1	-10.8	2.4	-1.1	-1.7	-0.8	-5.1
July	27.3	25.8	0.1	1.1	0.4	16.6	31.2	-13.0	-1.9	0.4	11.0	3.6	5.2
Aug.	2.7	5.6	0.7	0.7	-4.4	11.1	18.4	-7.4	0.2	-0.1	2.3	-7.2	6.2
Sep.	12.2	9.4	-0.5	1.3	2.0	20.7	28.2	-7.3	-0.2	-0.1	-2.2	-6.6	1.9
Oct. ^(a)	34.9	41.2	-7.8	1.6	0.0	10.1	15.0	-2.1	-3.4	0.5	-4.9	4.3	9.4
Growth rates													
2012	4.7	9.8	-7.7	13.6	-26.5	4.4	4.4	3.7	5.4	-53.8	2.3	7.9	9.3
2013	6.1	8.2	-1.7	8.9	56.4	2.0	7.7	-10.3	1.6	-56.7	-1.9	-6.4	-2.5
2014	4.0	7.6	-6.4	1.1	14.4	2.6	8.3	-7.5	-0.1	-36.9	6.3	4.0	7.3
2014 Q4	4.0	7.6	-6.4	1.1	14.4	2.6	8.3	-7.5	-0.1	-36.9	6.3	4.0	7.3
2015 Q1	4.7	9.9	-9.8	0.5	-5.4	2.8	9.7	-11.2	0.0	-31.2	14.7	-0.5	5.2
Q2	4.3	10.6	-13.9	0.9	-23.5	3.0	10.8	-13.9	0.1	-37.8	13.7	-1.1	5.3
Q3	5.1	10.8	-12.3	1.9	-32.3	3.0	11.1	-15.5	0.1	-37.7	14.3	-4.9	5.8
2015 May	4.4	10.8	-13.7	0.7	-23.6	2.9	10.2	-12.7	0.2	-25.1	13.8	1.5	8.4
June	4.3	10.6	-13.9	0.9	-23.5	3.0	10.8	-13.9	0.1	-37.8	13.7	-1.1	5.3
July	5.5	12.1	-14.0	1.0	-10.7	3.1	11.2	-15.0	0.1	-35.4	14.4	-1.9	5.6
Aug.	4.8	11.2	-13.3	1.2	-48.2	2.9	10.9	-15.3	0.1	-36.9	14.5	-5.6	6.1
Sep.	5.1	10.8	-12.3	1.9	-32.3	3.0	11.1	-15.5	0.1	-37.7	14.3	-4.9	5.8
Oct. ^(a)	7.1	12.9	-11.4	2.4	-26.4	3.1	11.0	-14.8	0.0	-26.0	10.9	-3.8	9.7

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.3 Luotot euroalueella oleville¹⁾

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettuna, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, 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 ³⁾	Koti- talouksille ⁴⁾	Rahoitus- laitoksille (pl. raha- laitokset, vakuutus- laitokset ja eläke- rahastot ³⁾	Vakuutus- laitoksille ja eläke- rahastoille			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
					Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperista- misesta ²⁾						
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 ¹⁾

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
												Adjusted for loan sales and securitisation ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2012	3,408.9	1,169.7	2,239.3	13,070.2	10,858.3	11,263.1	4,543.9	5,244.0	981.1	89.3	1,437.9	774.1
2013	3,405.0	1,096.7	2,308.2	12,708.9	10,544.2	10,929.3	4,353.4	5,222.8	869.2	98.7	1,364.8	799.9
2014	3,606.3	1,132.1	2,474.1	12,563.2	10,511.0	10,918.5	4,278.8	5,200.4	903.0	128.9	1,277.6	774.7
2014 Q4	3,606.3	1,132.1	2,474.1	12,563.2	10,511.0	10,918.5	4,278.8	5,200.4	903.0	128.9	1,277.6	774.7
2015 Q1	3,671.9	1,148.5	2,523.5	12,673.8	10,611.7	11,009.0	4,308.0	5,234.0	935.1	134.7	1,274.0	788.1
Q2	3,680.7	1,137.4	2,543.3	12,635.4	10,592.2	10,987.0	4,291.3	5,258.6	906.8	135.5	1,253.8	789.4
Q3	3,816.1	1,127.1	2,689.1	12,651.4	10,563.9	10,962.2	4,275.0	5,276.8	890.9	121.2	1,310.2	777.3
2015 May	3,694.6	1,143.3	2,551.3	12,661.3	10,605.7	11,003.7	4,300.7	5,242.3	921.6	141.1	1,263.6	792.0
June	3,680.7	1,137.4	2,543.3	12,635.4	10,592.2	10,987.0	4,291.3	5,258.6	906.8	135.5	1,253.8	789.4
July	3,729.4	1,132.3	2,597.1	12,711.9	10,606.0	11,005.5	4,297.5	5,261.5	915.4	131.6	1,302.8	803.0
Aug.	3,767.1	1,132.3	2,634.8	12,696.6	10,599.0	11,001.2	4,290.9	5,268.8	910.8	128.6	1,305.9	791.7
Sep.	3,816.1	1,127.1	2,689.1	12,651.4	10,563.9	10,962.2	4,275.0	5,276.8	890.9	121.2	1,310.2	777.3
Oct. ⁶⁾	3,835.1	1,119.0	2,716.2	12,692.8	10,605.9	11,001.6	4,290.6	5,301.1	890.2	124.0	1,295.3	791.6
Transactions												
2012	184.2	-4.0	188.2	-99.8	-69.8	-54.1	-108.0	25.5	14.5	-1.9	-68.7	38.7
2013	-25.0	-73.5	48.6	-305.7	-247.8	-268.5	-132.8	-3.9	-120.9	9.7	-72.7	14.9
2014	72.7	16.3	56.4	-105.1	-49.4	-31.3	-58.7	-15.2	12.8	11.7	-90.1	34.4
2014 Q4	44.8	10.4	34.4	2.3	19.7	15.2	2.1	7.2	5.1	5.4	-33.9	16.4
2015 Q1	39.8	16.2	23.6	33.4	44.9	31.1	7.6	19.2	12.8	5.3	-4.2	-7.3
Q2	57.9	-10.7	68.6	0.3	8.0	2.0	-1.2	30.7	-22.6	1.0	-15.1	7.3
Q3	112.1	-10.2	122.3	54.8	-8.7	-3.0	-5.7	23.8	-12.4	-14.4	65.1	-1.6
2015 May	11.7	-7.0	18.6	4.8	0.1	1.6	-1.9	7.3	-10.1	4.8	-2.4	7.2
June	11.5	-5.5	17.0	-3.2	0.6	-9.1	-1.0	18.1	-11.0	-5.6	-6.7	3.0
July	30.2	-4.0	34.1	70.3	14.2	21.0	5.3	4.1	8.9	-4.0	47.7	8.4
Aug.	47.0	-0.1	47.1	14.6	3.6	4.2	-1.1	9.1	-1.5	-3.0	11.8	-0.7
Sep.	35.0	-6.1	41.1	-30.2	-26.5	-28.3	-9.9	10.6	-19.7	-7.4	5.6	-9.3
Oct. ⁶⁾	9.7	-8.2	17.9	23.5	35.9	34.9	16.5	15.0	1.7	2.7	-19.9	7.6
Growth rates												
2012	5.8	-0.3	9.4	-0.7	-0.6	-0.5	-2.3	0.5	1.5	-2.1	-4.5	5.3
2013	-0.7	-6.3	2.2	-2.3	-2.3	-2.4	-2.9	-0.1	-12.3	10.9	-5.1	1.9
2014	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	-0.3	-1.3	-0.3	1.3	11.9	-6.6	4.3
2014 Q4	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	-0.3	-1.3	-0.3	1.3	11.9	-6.6	4.3
2015 Q1	2.8	1.9	3.2	-0.2	0.1	0.2	-0.6	0.0	2.3	14.1	-4.9	2.9
Q2	5.1	1.6	6.7	0.1	0.6	0.3	-0.2	1.2	-1.0	17.8	-5.4	2.9
Q3	7.2	0.5	10.2	0.7	0.6	0.4	0.1	1.6	-2.1	-1.4	0.9	1.8
2015 May	3.9	0.9	5.3	0.2	0.6	0.3	-0.2	1.0	-1.1	26.7	-4.9	4.0
June	5.1	1.6	6.7	0.1	0.6	0.3	-0.2	1.2	-1.0	17.8	-5.4	2.9
July	5.5	0.8	7.7	0.7	0.9	0.6	0.2	1.3	0.8	10.1	-2.0	3.1
Aug.	6.3	1.0	8.8	1.0	1.0	0.7	0.2	1.4	0.5	12.4	-0.4	3.1
Sep.	7.2	0.5	10.2	0.7	0.6	0.4	0.1	1.6	-2.1	-1.4	0.9	1.8
Oct. ⁶⁾	6.9	0.2	9.9	0.9	1.0	0.8	0.5	1.7	-1.6	1.7	-0.1	2.3

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 kotitalouksille¹⁾

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

Yritykset ²⁾					Kotitaloudet ³⁾				
Yhteensä	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperis- tamisesta ⁴⁾	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperis- tamisesta ⁴⁾	Kulutusluotot	Asuntolainat	Muut lainat
1					2					3	4	5	6	7	8	9	10
Kannat									
Taloustoimet									
Kasvuvauhdit									

Lähde: EKP.

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

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total	Adjusted for loan sales and securitisation ⁴⁾	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total	Adjusted for loan sales and securitisation ⁴⁾	Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
	1					2					3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2012	4,543.9	4,604.6	1,128.1	795.6	2,620.2	5,244.0	5,579.9	602.1	3,825.1	816.8
2013	4,353.4	4,407.5	1,066.0	740.7	2,546.7	5,222.8	5,546.6	573.7	3,852.7	796.4
2014	4,278.8	4,334.6	1,081.5	724.8	2,472.5	5,200.4	5,545.1	563.4	3,861.0	776.0
2014 Q4	4,278.8	4,334.6	1,081.5	724.8	2,472.5	5,200.4	5,545.1	563.4	3,861.0	776.0
2015 Q1	4,308.0	4,363.8	1,089.9	738.6	2,479.5	5,234.0	5,570.9	567.8	3,890.9	775.3
Q2	4,291.3	4,347.6	1,080.9	743.1	2,467.3	5,258.6	5,589.8	578.7	3,908.9	771.0
Q3	4,275.0	4,333.9	1,058.3	746.2	2,470.6	5,276.8	5,610.5	582.4	3,925.8	768.5
2015 May	4,300.7	4,357.0	1,086.2	742.6	2,471.8	5,242.3	5,578.8	568.5	3,900.5	773.4
June	4,291.3	4,347.6	1,080.9	743.1	2,467.3	5,258.6	5,589.8	578.7	3,908.9	771.0
July	4,297.5	4,355.6	1,082.2	744.2	2,471.2	5,261.5	5,597.3	579.6	3,911.9	770.1
Aug.	4,290.9	4,349.9	1,083.7	743.0	2,464.2	5,268.8	5,605.9	581.6	3,917.2	770.0
Sep.	4,275.0	4,333.9	1,058.3	746.2	2,470.6	5,276.8	5,610.5	582.4	3,925.8	768.5
Oct. ^(p)	4,290.6	4,351.0	1,062.3	756.3	2,472.1	5,301.1	5,628.8	594.7	3,939.1	767.3
Transactions										
2012	-108.0	-74.2	6.1	-51.4	-62.7	25.5	8.0	-17.7	48.3	-5.1
2013	-132.8	-145.0	-44.4	-44.5	-43.9	-3.9	-14.8	-18.1	27.3	-13.1
2014	-58.7	-62.3	-13.7	1.4	-46.4	-15.2	6.2	-3.0	-3.4	-8.9
2014 Q4	2.1	-1.1	-4.9	7.4	-0.4	7.2	3.9	-1.7	10.7	-1.9
2015 Q1	7.6	4.8	-1.1	7.3	1.4	19.2	11.1	2.0	17.4	-0.2
Q2	-1.2	0.0	-3.7	7.0	-4.4	30.7	21.1	9.3	22.5	-1.1
Q3	-5.7	-0.5	-19.2	4.3	9.1	23.8	25.0	5.2	19.1	-0.5
2015 May	-1.9	-0.4	-4.0	3.9	-1.8	7.3	4.6	1.4	6.8	-1.0
June	-1.0	-2.4	-2.2	1.7	-0.5	18.1	8.3	8.2	10.3	-0.4
July	5.3	8.9	0.7	0.5	4.0	4.1	8.8	1.5	3.3	-0.6
Aug.	-1.1	0.0	3.9	-0.1	-4.9	9.1	8.0	2.4	6.4	0.3
Sep.	-9.9	-9.4	-23.8	3.9	10.0	10.6	8.2	1.3	9.5	-0.2
Oct. ^(p)	16.5	19.3	3.2	10.7	2.6	15.0	9.1	3.0	12.9	-0.9
Growth rates										
2012	-2.3	-1.6	0.5	-6.0	-2.3	0.5	0.1	-2.8	1.3	-0.6
2013	-2.9	-3.2	-4.0	-5.6	-1.7	-0.1	-0.3	-3.0	0.7	-1.6
2014	-1.3	-1.4	-1.3	0.2	-1.8	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	-1.1
2014 Q4	-1.3	-1.4	-1.3	0.2	-1.8	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	-1.1
2015 Q1	-0.6	-0.6	-0.7	2.1	-1.3	0.0	0.3	-0.1	0.1	-0.7
Q2	-0.2	-0.4	-1.2	2.3	-0.5	1.2	0.6	1.8	1.6	-0.8
Q3	0.1	0.1	-2.7	3.6	0.2	1.6	1.1	2.6	1.8	-0.5
2015 May	-0.2	-0.3	0.4	2.4	-1.2	1.0	0.5	0.5	1.4	-0.7
June	-0.2	-0.4	-1.2	2.3	-0.5	1.2	0.6	1.8	1.6	-0.8
July	0.2	0.1	-0.6	2.5	-0.2	1.3	0.8	2.0	1.6	-0.7
Aug.	0.2	0.2	0.0	2.5	-0.4	1.4	1.0	2.7	1.6	-0.5
Sep.	0.1	0.1	-2.7	3.6	0.2	1.6	1.1	2.6	1.8	-0.5
Oct. ^(p)	0.5	0.6	-2.3	5.1	0.4	1.7	1.2	2.8	2.0	-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 oleville¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

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

3) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

5 Money and credit

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

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total	Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2012	305.7	7,577.2	2,394.1	105.9	2,681.7	2,395.5	1,019.5	170.3	260.8	201.2
2013	261.7	7,310.9	2,371.1	91.5	2,507.2	2,341.0	1,146.5	150.3	183.8	122.1
2014	264.6	7,184.0	2,250.6	92.0	2,384.4	2,457.0	1,385.8	217.9	184.5	139.8
2014 Q4	264.6	7,184.0	2,250.6	92.0	2,384.4	2,457.0	1,385.8	217.9	184.5	139.8
2015 Q1	283.2	7,312.3	2,258.6	90.4	2,396.4	2,566.8	1,505.4	232.1	234.8	159.1
Q2	265.2	7,160.9	2,222.4	86.5	2,330.8	2,521.2	1,458.8	234.7	224.6	143.7
Q3	287.6	7,094.2	2,224.1	83.5	2,264.5	2,522.1	1,361.8	248.8	213.6	140.8
2015 May	272.4	7,224.2	2,235.3	87.6	2,347.3	2,554.0	1,464.7	236.0	222.9	140.7
June	265.2	7,160.9	2,222.4	86.5	2,330.8	2,521.2	1,458.8	234.7	224.6	143.7
July	253.6	7,152.1	2,229.5	85.6	2,316.5	2,520.4	1,395.1	235.1	202.4	137.4
Aug.	274.5	7,118.3	2,225.1	84.2	2,289.8	2,519.2	1,355.3	235.8	207.0	128.4
Sep.	287.6	7,094.2	2,224.1	83.5	2,264.5	2,522.1	1,361.8	248.8	213.6	140.8
Oct. ^(p)	345.3	7,108.6	2,207.8	82.1	2,256.2	2,562.4	1,395.4	309.4	196.4	144.8
Transactions										
2012	-3.9	-112.9	-156.5	-10.2	-106.8	160.6	92.3	42.5	9.4	41.5
2013	-44.9	-90.0	-19.0	-14.3	-137.5	80.8	362.0	-62.8	32.2	43.9
2014	-5.7	-150.9	-121.0	1.8	-141.3	109.6	240.8	9.8	0.7	17.7
2014 Q4	10.3	-77.5	-27.1	1.0	-60.5	9.1	26.4	-0.2	20.9	18.1
2015 Q1	15.5	-41.6	-29.4	-2.6	-55.0	45.3	0.4	32.8	50.2	19.3
Q2	-18.0	-86.9	-35.6	-3.9	-50.7	3.3	-0.3	-55.2	-10.2	-15.4
Q3	22.0	-36.6	7.1	-3.1	-58.6	17.9	-63.8	1.6	-11.0	-2.9
2015 May	5.4	-19.0	-6.2	-1.3	-21.2	9.7	-1.3	-22.4	13.6	8.6
June	-7.2	-33.1	-13.4	-1.0	-10.3	-8.3	21.9	-40.2	1.6	3.1
July	-11.7	-4.0	10.8	-0.9	-20.3	6.5	-51.8	9.0	-22.2	-6.4
Aug.	20.8	-14.3	-2.7	-1.4	-13.3	3.1	-19.4	-16.2	4.6	-9.0
Sep.	12.8	-18.4	-1.0	-0.7	-25.0	8.3	7.3	8.9	6.6	12.4
Oct. ^(p)	57.6	-33.3	-23.3	-1.3	-18.4	9.8	10.1	58.6	-17.2	4.0
Growth rates										
2012	-1.2	-1.5	-6.1	-8.8	-3.8	7.1	-	-	2.5	26.1
2013	-14.7	-1.2	-0.8	-13.5	-5.1	3.4	-	-	10.3	23.5
2014	-2.2	-2.0	-5.1	2.0	-5.6	4.6	-	-	0.4	14.5
2014 Q4	-2.2	-2.0	-5.1	2.0	-5.6	4.6	-	-	0.4	14.5
2015 Q1	5.5	-2.6	-5.9	-0.3	-6.5	4.6	-	-	32.5	36.3
Q2	-6.0	-2.9	-5.3	-3.6	-7.9	4.3	-	-	31.0	20.7
Q3	11.8	-3.3	-3.7	-9.3	-9.1	3.0	-	-	30.5	15.7
2015 May	-2.7	-2.9	-5.3	-3.8	-8.2	4.7	-	-	51.4	51.4
June	-6.0	-2.9	-5.3	-3.6	-7.9	4.3	-	-	31.0	20.7
July	-12.4	-2.9	-4.4	-5.1	-8.3	3.9	-	-	19.2	13.6
Aug.	-1.4	-3.1	-4.3	-8.0	-8.5	3.6	-	-	20.3	9.8
Sep.	11.8	-3.3	-3.7	-9.3	-9.1	3.0	-	-	30.5	15.7
Oct. ^(p)	29.5	-3.4	-4.2	-10.1	-8.8	3.1	-	-	7.2	19.5

Source: ECB.

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

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

3) Not adjusted for seasonal effects.

6 Julkisen talouden kehitys

6.1 Alijäämä/ylijäämä

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6.2 Tulot ja menot

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6.3 Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen

(prosenttia BKT:stä, kannat ajanjakson lopussa)

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6 Fiscal developments

6.1 Deficit/surplus

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

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item: Primary deficit (-)/surplus (+)
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	
	1	2	3	4	5	6
2011	-4.2	-3.3	-0.7	-0.2	0.0	-1.2
2012	-3.7	-3.4	-0.3	0.0	0.0	-0.6
2013	-3.0	-2.6	-0.2	0.0	-0.1	-0.2
2014	-2.6	-2.2	-0.2	0.0	-0.1	0.1
2014 Q3	-2.6	.	.	.	.	0.1
Q4	-2.6	.	.	.	.	0.1
2015 Q1	-2.5	.	.	.	.	0.1
Q2	-2.4	.	.	.	.	0.1

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

6.2 Revenue and expenditure

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

	Revenue						Expenditure						
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure	
		Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions	Compensation of employees			Intermediate consumption	Interest	Social benefits			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2011	44.9	44.5	11.6	12.6	15.1	0.4	49.1	44.8	10.4	5.3	3.0	22.2	4.3
2012	46.1	45.6	12.2	12.9	15.3	0.4	49.7	45.2	10.4	5.4	3.0	22.6	4.5
2013	46.6	46.1	12.5	12.9	15.5	0.5	49.6	45.5	10.4	5.4	2.8	22.9	4.1
2014	46.8	46.3	12.5	13.1	15.5	0.5	49.4	45.4	10.3	5.3	2.7	23.1	3.9
2014 Q3	46.6	46.2	12.5	13.1	15.5	0.5	49.2	45.3	10.3	5.3	2.7	23.0	3.9
Q4	46.7	46.2	12.4	13.1	15.5	0.5	49.3	45.3	10.3	5.3	2.6	23.1	3.9
2015 Q1	46.6	46.1	12.5	13.1	15.5	0.5	49.1	45.2	10.3	5.3	2.5	23.1	3.9
Q2	46.5	46.1	12.5	13.1	15.4	0.5	48.9	45.1	10.2	5.3	2.5	23.1	3.8

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	86.0	2.9	15.5	67.5	42.9	24.4	43.1	12.2	73.8	20.4	30.0	35.6	84.2	1.8
2012	89.3	3.0	17.4	68.9	45.5	26.2	43.8	11.4	78.0	19.7	31.7	37.9	87.2	2.2
2013	91.1	2.7	17.2	71.2	46.0	26.2	45.1	10.4	80.7	19.4	32.2	39.4	89.1	2.0
2014	92.1	2.7	17.0	72.4	45.3	26.0	46.8	10.1	82.0	19.0	32.1	41.0	90.1	2.0
2014 Q3	92.1	2.6	16.8	72.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	91.9	2.7	17.0	72.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Q1	92.7	2.7	16.8	73.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	92.2	2.7	16.2	73.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Julkisen talouden kehitys

6.4 Velkasuhteen vuosimuutos ja sen osatekijät¹⁾

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

Velkasuhteen muutos ²⁾	Perusaliijäämä (+) / -yliäämä (-)	Alijäämä-/velkakoikaisu								Koron ja kasvuvauhdin erotus	Lisätieto: Lainan-ottotarve
		Yhteensä	Tärkeimpiin rahoitusvaroihin kohdistuvat talustoimet					Uudelleenarvostuksen vaikutukset ja muut muutokset velan määrässä	Muut		
			Yhteensä	Käteinen ja talletukset	Lainat	Velkaperit	Osakkeet ja 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 velkapaperit¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

- 1) Nimellisarvoon ja konsolidoimattomana julkisyhteisöjen alasektorien kesken.
- 2) Pl. erääntymättömiin velkapapereihin kohdistuvat maksut ja ennakkaiset lunastukset.
- 3) Jäljellä oleva maturiteetti ajanjakson lopussa.
- 4) Kannat ajanjakson lopussa, talustoimet 12 kuukauden jakson keskimäärin.

6 Fiscal developments

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

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

	Change in debt-to-GDP ratio ²⁾	Primary deficit (+)/surplus (-)	Deficit-debt adjustment								Interest-growth differential	Memo item: Borrowing requirement
			Total	Transactions in main financial assets					Revaluation effects and other changes in volume	Other		
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities	Equity and investment fund shares				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	2.1	1.2	0.2	-0.4	0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.4	0.2	0.8	3.9
2012	3.4	0.6	0.0	1.0	0.3	0.3	-0.1	0.5	-1.3	0.3	2.7	5.0
2013	1.7	0.2	-0.3	-0.6	-0.5	-0.4	-0.1	0.3	-0.1	0.4	1.9	2.7
2014	1.0	-0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.1	1.1	2.6
2014 Q3	1.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.2	0.1	-0.3	0.3	1.2	2.8
Q4	1.0	-0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	0.2	1.1	2.7
2015 Q1	0.9	-0.1	0.0	0.0	0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	0.1	0.9	2.6
Q2	-0.5	-0.1	-0.9	-0.9	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.5	1.5

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

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

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

6.5 Government debt securities ¹⁾

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

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity in years ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾						
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts				Transactions		
		Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months	Total	Floating rate		Zero coupon	Fixed rate	Maturities of up to 1 year	Issuance	Redemption		
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13
2012	16.2	14.1	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 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	15.4	13.4	4.6	2.0	0.5	6.5	3.1	1.3	0.3	3.5	2.9	0.6	1.7
Q2	15.4	13.4	4.9	2.0	0.5	6.6	3.0	1.3	0.2	3.4	2.9	0.5	1.5
2015 May	15.9	13.9	5.0	2.0	0.5	6.6	3.0	1.3	0.2	3.4	2.9	0.5	1.6
June	15.4	13.4	4.9	2.0	0.5	6.6	3.0	1.3	0.2	3.4	2.9	0.5	1.5
July	15.3	13.3	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.3	0.1	3.4	2.9	0.4	1.6
Aug.	15.3	13.3	4.4	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.4	2.9	0.4	1.5
Sep.	15.5	13.5	4.4	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.4
Oct.	15.9	13.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.8	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.4

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	-1.0	1.2	-12.5	-10.2	-9.5	-5.1	-3.5	-5.7	
2012	-4.1	-0.1	-0.3	-8.0	-8.8	-10.4	-4.8	-3.0	-5.8	
2013	-2.9	-0.1	-0.1	-5.7	-12.4	-6.9	-4.1	-2.9	-4.9	
2014	-3.1	0.3	0.7	-3.9	-3.6	-5.9	-3.9	-3.0	-8.9	
2014 Q3	-3.0	0.1	-0.1	-4.6	-2.3	-5.8	-4.0	-2.7	-10.2	
Q4	-3.1	0.3	0.7	-3.9	-3.5	-5.9	-3.9	-3.0	-8.8	
2015 Q1	-3.3	0.4	0.5	-3.6	-4.3	-5.9	-3.9	-3.0	-0.2	
Q2	-3.1	0.6	0.6	-3.0	-4.5	-5.4	-4.1	-2.9	-0.4	
Government debt										
2011	102.2	78.4	5.9	109.3	172.0	69.5	85.2	116.4	65.8	
2012	104.1	79.7	9.5	120.2	159.4	85.4	89.6	123.2	79.3	
2013	105.1	77.4	9.9	120.0	177.0	93.7	92.3	128.8	102.5	
2014	106.7	74.9	10.4	107.5	178.6	99.3	95.6	132.3	108.2	
2014 Q3	108.8	75.4	10.3	112.6	175.8	98.4	95.7	132.3	104.7	
Q4	106.7	74.9	10.4	107.5	177.1	99.3	95.6	132.3	107.5	
2015 Q1	110.9	74.3	10.0	104.7	168.6	99.8	97.5	135.3	106.8	
Q2	109.3	72.5	9.9	102.0	167.8	99.5	97.7	136.0	109.7	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2011	-3.4	-8.9	0.5	-2.6	-4.3	-2.6	-7.4	-6.6	-4.1	-1.0
2012	-0.8	-3.1	0.2	-3.6	-3.9	-2.2	-5.7	-4.1	-4.2	-2.1
2013	-0.9	-2.6	0.7	-2.6	-2.4	-1.3	-4.8	-15.0	-2.6	-2.5
2014	-1.5	-0.7	1.4	-2.1	-2.4	-2.7	-7.2	-5.0	-2.8	-3.3
2014 Q3	-1.0	-0.7	1.3	-2.8	-2.8	-1.1	-7.4	-12.8	-2.9	-3.0
Q4	-1.6	-0.7	1.4	-2.1	-2.4	-2.7	-7.2	-5.0	-2.8	-3.3
2015 Q1	-1.8	-0.8	1.0	-2.5	-2.0	-2.2	-7.1	-4.8	-2.8	-3.3
Q2	-1.9	0.3	0.8	-2.2	-1.9	-2.2	-6.4	-4.7	-2.9	-2.8
Government debt										
2011	42.8	37.2	19.2	69.8	61.7	82.2	111.4	46.4	43.3	48.5
2012	41.4	39.8	22.1	67.6	66.4	81.6	126.2	53.7	51.9	52.9
2013	39.1	38.8	23.4	69.6	67.9	80.8	129.0	70.8	54.6	55.6
2014	40.6	40.7	23.0	68.3	68.2	84.2	130.2	80.8	53.5	59.3
2014 Q3	41.2	38.0	23.0	72.1	68.3	80.7	132.3	77.9	55.6	57.9
Q4	40.8	40.7	23.0	68.3	68.2	84.2	130.2	80.8	53.7	59.3
2015 Q1	35.7	38.0	22.3	70.0	69.2	85.0	130.4	81.8	54.2	60.3
Q2	36.0	37.6	21.9	68.9	67.1	86.4	128.7	80.8	54.5	62.4

Source: Eurostat.