

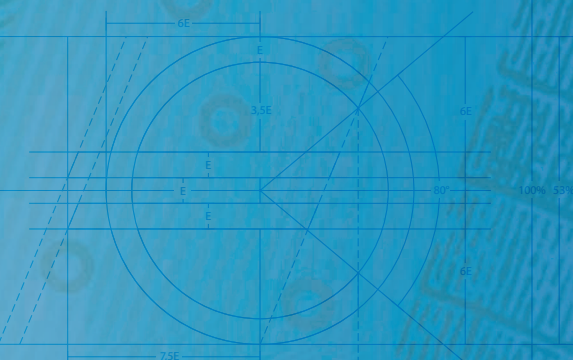


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

6/2016



Sisällys

Raha- ja reaalityalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	5
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	11
3 Talouskehitys euroalueella	14
4 Hinnat ja kustannukset	19
5 Rahan määrä ja luotonanto	23
6 Julkisen talouden kehitys	29
Kehikot	32
1 Maailmankaupan hidastuvan kehityksen taustatekijöitä: mikä on uusi normaalitaso?	32
2 Yritysten rahoituksensaantivaikeudet euroalueen maiden eri alueilla	36
3 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 27.4.–26.7.2016	40
4 Globaalin tuotannon kehityssuuntia eurooppalaisesta näkökulmasta: päätelmiä euroalueen suuryrityskyselyn tuloksista	45
5 Mistä euroalueen BKT:n deflaattorin sekä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKH:n viimeaikainen erkaantuminen johtuu?	48
6 Työntekijää kohden laskettujen työtuntien määrän kehitykseen vaikuttaneet tekijät vuoden 2008 jälkeen	51
Artikkelit	55
(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/html/index.en.html)	
1 The employment-GDP relationship since the crises	56
Tilastot	T1

Raha- ja reaalityalouden kehitys

1 Yhteenveto

EKP:n neuvosto tarkasteli 8.9.2016 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa heinäkuun kokouksen jälkeen saatuja tietoja talouden ja rahatalouden kehityksestä sekä tuoreita EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisia arvioita. Kattavien rahapolitiittisten toimien ansiosta rahoitusolot ovat edelleen suotuisat, mikä tukee myös euroalueen talouden elpymistä. Euroalueen BKT:n odotetaan yhä kasvavan tasaisesti, joskin verkkaisesti, ja inflaatiovauhdin odotetaan nopeutuvan lähikuukausina vähin erin kesäkuisia asiantuntija-arvioita noudatellen. Perusskenaarioon liittyy edelleen ennakoitua heikomman kehityksen riskejä, vaikka euroalueen talous onkin tällä hetkellä käytettävissä olevien tietojen perusteella selviytynyt eri puolilla maailmaa jatkuvasta taloudellisesta ja poliittisesta epävarmuudesta kaiken kaikkiaan hyvin.

EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

Maailmantalouden kasvu pysyi vaimeana vuoden 2016 alkupuoliskolla.

Jatkossa maailmantalouden kasvun odotetaan vähitellen vahvistuvan. Matalat korot, työmarkkinatilanteen koheneminen ja luottamuksen vahvistuminen tukevat kehittyneiden talouksien kasvunäkymiä, joskin Isossa-Britanniassa kysyntä todennäköisesti heikkenee maan EU-kansanäänestyksen tuloksen aiheuttaman epävarmuuden vuoksi. Nousevista markkinatalousmaista Kiinan talouskehityksen ennakoitaan hidastuvan, ja suurten raaka-aineita vievien maiden näkymät ovat edelleen vaimeat, vaikka jonkinasteisia vakautumisen merkkejä onkin nähtävissä. Maailmantalouden kehitysnäkymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen ennakoitua heikomman kehityksen suuntaan.

Rahoitusmarkkinatilanne oli kesäkuun alusta syyskuun alkuun suhteellisen vakaa niin euroalueella kuin kansainvälisilläkin rahoitusmarkkinoilla – lukuun ottamatta Ison-Britannian kansanäänestyksen aikaista tilapäistä levottomuutta.

Maailman rahoitusmarkkinoiden levottomuus kasvoi 23.6. pidetyn kansanäänestyksen lähestyessä ja saavutti huippunsa sen jälkeisenä päivänä. Sen jälkeen rahoitusmarkkinat ovat rauhoittuneet, ja varallisuushinnat ovat nousseet ennalleen useimmissa omaisuuseräluokissa. Euroalueella pitkien joukkolainojen tuotot ovat kuitenkin jääneet merkittävästi kansanäänestystä edeltäneen tason alapuolelle, ja pankkien osakkeiden hintakehitys on jatkunut laajaa osakemarkkinaindeksiä heikompana.

Euroalueen talouden elpyminen jatkuu. Euroalueen BKT:n neljännesvuosikasvu oli vuoden 2016 toisella neljänneksellä 0,3 % (ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 %). Kasvua tukivat nettovienti ja kotimaisen kysynnän positiivisena jatkuva vaikutus. Kolmannella neljänneksellä kasvu jatkui käytettävissä olevien tietojen perusteella jorkeenkin samoissa lukemissa kuin toisella neljänneksellä.

Talouden elpymisen odotetaan olevan jatkossakin verikkaista mutta etenevän tasaisesti. Kotimainen kysyntä hyötyy yhä rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittymisestä reaalityouteen, ja suotuisat rahoitusolot sekä kysyntänäkymien ja yritysten kannattavuuden paraneminen edistävät vastedeskin investointien elpymistä. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ja sitä kautta yksityinen kulutus saavat lisätukea työllisyystilanteen jatkuvasta kohentumisesta, jota myös toteutetut rakenneuudistukset edistävät, sekä edelleen suhteellisen alhaisesta öljyn hinnasta. Lisäksi finanssipolitiikan arvioidaan olevan jonkin verran elvyttävää vuonna 2016 ja muuttuvan sitten jokseenkin neutraaliksi vuosina 2017 ja 2018. Odotusten mukaan euroalueen talouden elpymistä jarruttavat kuitenkin vaimeana pysyvä vientikysyntä, joka osittain liittyy Ison-Britannian kansanäänestyksen tuloksen aiheuttamaan epävarmuuteen, sekä tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla ja rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen.

Euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2016 arvioissa euroalueen BKT:n vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 1,7 % vuonna 2016 ja 1,6 % vuonna 2017 sekä 1,6 % vuonna 2018. BKT:n kasvu on arvioitu hieman hitaammaksi kuin kesäkuussa 2016 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. EKP:n neuvoston arvion mukaan euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvat riskit painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan ja liittyvät pääosin ulkoisen ympäristön kehitykseen.

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli elokuussa 2016 sama kuin heinäkuussa eli 0,2 %. Vuotuinen energian hintainflaatio nopeutui edelleen, mutta palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousu oli hieman hitaampaa kuin heinäkuussa. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella inflaatiouauhdin odotetaan pysyvän lähikuukaudet hitaana, mutta alkavan nopeutua vuoden loppua kohden pääasiassa energian vuotuisen hintakehitykseen liittyvän vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Inflaatiouauhdin nopeutuminen jatkunee vuosina 2017 ja 2018 EKP:n rahapoliittisten toimien ja talouden odotetun elpymisen tukemana.

EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2016 arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 0,2 % vuonna 2016 ja 1,2 % vuonna 2017. Vuoden 2018 inflaatiouauhdiksi arvioidaan 1,6 %. YKHI-inflaatiota koskeva arvio on pysynyt jokseenkin muuttumattomana verrattuna eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuisiin arvioihin.

Vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otettujen rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittyminen on merkittävästi helpottanut yritysten ja kotitalouksien lainansaantia ja edistänyt siten luotonannon lisääntymistä koko euroalueella. Rahatalouden analyysissa todettiin, että lavean raha-aggregaatin (M3) kasvu jatkui vakaana ja sen vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2016 heinäkuussa 4,8 % (kesäkuussa 5,0 %). Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä. Alhainen korkotaso sekä EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutukset tukevat edelleen rahan määrän ja luotonannon kasvua. Suotuisan varainhankintatilanteen ansiosta pankit ovat alentaneet antolainauskorkoja ja keventäneet luotonantokriteerejä, mikä tukee

luotonannon kasvun piristymistä. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaiskehityksen arvioidaan vilkastuneen vuoden 2016 toisella neljänneksellä.

Rahapoliittiset päätökset

EKP:n neuvosto päätti pitää EKP:n ohjauskorot ennallaan. Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin. EKP:n neuvosto myös vahvisti jälleen, että epätavanomaisiin rahapoliittisiin toimiin lukeutuvia 80 miljardin euron suuruisia kuukausittaisia ostoja jatketaan ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes inflaatiovauhdin katsotaan palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi.

EKP:n neuvosto pysyy valppaana ja on valmiina ryhtymään kaikkiin tarvittaviin toimiin hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi. Nykyisten epävarmuustekijöiden vallitessa EKP:n neuvosto seuraa edelleen talouden ja rahatalouden kehitystä hyvin tarkasti. Se pitää EKP:n asiantuntija-arvioissakin huomioidut kasvua erittäin vahvasti tukevat rahapoliittiset toimet ennallaan, jotta inflaatiovauhti saadaan palautumaan keskipitkällä aikavälillä hieman alle kahteen prosenttiin. EKP:n neuvosto turvautuu tarvittaessa kaikkiin käytettävissä oleviin keinoihin tehtävänsä hoitamiseksi. Se on antanut asiaankuuluville komiteoille tehtäväksi arvioida eri vaihtoehtoja, joilla voidaan varmistaa omaisuuserien osto-ohjelman kitkaton toteutus.

Ulkoinen ympäristö

Vuoden 2016 alkupuoliskolla maailmantalous jatkoi viime vuoden lopun tapaan maltillista kasvuaan. Jatkossa talouskasvun odotetaan elpyvän asteittain. Matalat korot, koheneva työmarkkinatilanne ja vahvana pysyvä luottamus tukevat kehittyneiden talouksien näkymiä, vaikka EU-jäsenyyttä koskevan kansanäänestyksen aiheuttama epävarmuus heikentää kysyntää Isossa-Britanniassa. Kehittyvistä markkinatalouksista Kiinan talouskasvun odotetaan hidastuvan, koska suurten raaka-aineviejien näkymät ovat joistakin tilanteen vakautumisen merkeistä huolimatta edelleen heikot. Maailmantalouden kehitysnäkymien riskit ovat edelleen alasuuntaisia.

Maailmantalouden ja kaupan kehitys

Maailmantalouden kasvu jatkuu maltillisena. Yhdysvalloissa BKT:n kasvu nopeutui ensimmäisen vuosineljänneksen heikon välivaiheen jälkeen toisella neljänneksellä vain hieman, mikä johtui suureksi osaksi varastojen kehityksestä ja investointien heikkenemisestä entisestään lähinnä energiasektorin vähenevien pääomainvestointien vuoksi. Samaan aikaan Ison-Britannian talouskasvu vahvistui toisella vuosineljänneksellä. Sen sijaan Japanissa kasvu hidastui karkausvuoden vauhditettua kehitystä ensimmäisellä vuosineljänneksellä Kiinan BKT:n kasvu vakiintui toisella vuosineljänneksellä hallituksen asettaman vuotuisen kasvutavoitteen mukaisesti. Taloudellinen toimeliaisuus oli kuitenkin huomattavan riippuvainen valtion tuesta infrastruktuuri-investointeihin ja velkaantuneisuuden lisääntymisestä. Vaikka lyhyen aikavälin indikaattoreiden mukaan kasvu Brasiliassa ja Venäjällä alkaa kääntyä nousuun, molempien maiden tuotanto supistui edelleen vuoden toisella neljänneksellä. Viimeaikaisten kyselytulosten perusteella maailmantalouden yleinen kasvu jatkuu maltillisena. Yleinen ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi PMI pysyi heinäkuussa lähes ennallaan (ks. kuvio 1).

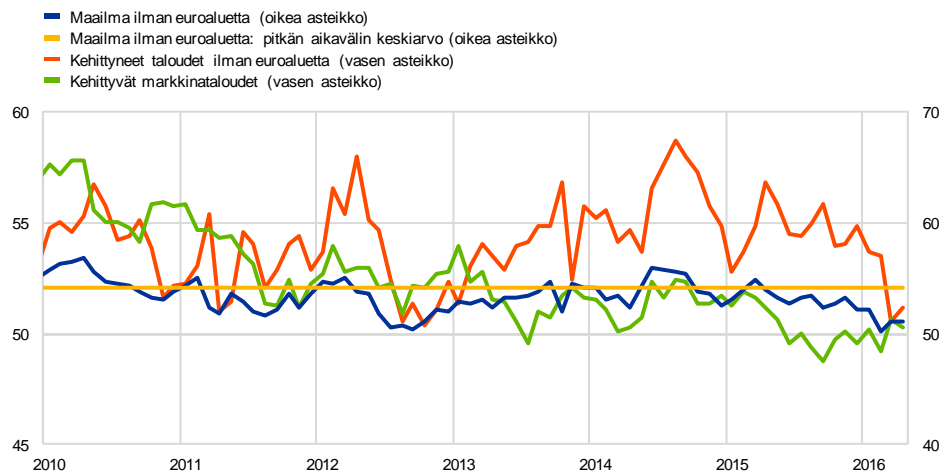
Ison-Britannian EU-jäsenyyttä koskevan kansanäänestyksen tulos yllätti rahoitusmarkkinat, mutta heilahtelut jäivät lyhytaikaisiksi. Niitä hillitsivät osittain odotukset sykliä tasoittavista poliittisista toimista suurissa kehittyvissä talouksissa. Punnan valuuttakurssi heikkeni kansanäänestyksen jälkeen, mutta vaikutukset useimpiin Euroopan ulkopuolisiin markkinoihin jäivät lyhytaikaisiksi. Valuuttavirrat kehittyviin markkinatalouksiin ovat osoittautuneet vahvoiksi ja näiden talouksien rahoitustilanne on laajasti parantunut, mikä johtunee parempaa tuottoa etsivien pääomien virtauksesta pois kehittyneistä talouksista. Englannin pankki laski korkoja ja ilmoitti rahan määrää lisäävistä uusista toimista elokuun kokouksensa yhteydessä. Ison-Britannian hallitus on myös ilmoittanut, että se odottaa nyt julkisen talouden tasapainottoimien jäävän aiemmin suunniteltua hitaammaksi. Yhdysvalloissa markkinoiden odotukset keskuspankkijärjestelmän koronnostosta vuonna 2016 laantuivat heti kansanäänestyksen jälkimainingeissa, mutta lisääntyivät taas odotettua vahvempien työmarkkinatietojen julkistamisen jälkeen. Myös Japanin keskuspankki otti kesäkuun kokouksessaan käyttöön uusia

rahopoliittisia elvytystoimia, ja Japanin hallitus päätti tilivuodelle 2016–2017 laatimassaan lisätalousarviossa finanssipoliittisista kannustimista.

Kuvio 1

Maailmantalouden kokonaistuotannon PMI-indeksi

(diffuusioindeksi)



Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2016.

Ison-Britannian kansanäänestyksen tulos on kuitenkin lisännyt makrotaloutta koskevaa epävarmuutta. Isossa-Britanniassa talouspoliittinen epävarmuus lisääntyi. Muihin maihin kohdistuvat vaikutukset ovat jääneet suhteellisen vähäisiksi, mikä viittaa EU-jäsenyyttä koskevan kansanäänestyksen aiheuttamien häiriöiden olevan pikemminkin alueellisia kuin maailmanlaajuisia. Myös muut tekijät voivat kuitenkin lisätä politiikkaa ja toimintaperiaatteita koskevaa epävarmuutta muissa maissa, kuten erityisesti Yhdysvalloissa ja Kiinassa.

Vuonna 2015 vallinnut maailmankaupan heikkous jatkui kuluvan vuoden alkupuoliskolla. CPB:n tietojen mukaan koko maailman tavaratuonnin määrä väheni vuosineljänneksellä 0,8 % vuoden 2016 toisella neljänneksellä (ks. kuvio 2). Maailmankaupan kehitys oli vuonna 2015 erityisen heikkoa, mikä johtuu osittain Brasilian ja Venäjän syvän laman aiheuttamista jyrkistä tuontimäärien laskuista. Kun nämä häiriöt tasoittuvat, maailman tuontikauppaan kohdistuvat paineet todennäköisesti heikkenevät ja maailmanlaajuinen tuonti elpynee jossain määrin. Maailmankauppaa koskevat kyselytulokset viittaavat myös maltilliseen elpymiseen. Uusia vientitilauksia koskeva yleinen ostopäällikköiden indeksi (PMI) nousi edelleen elokuussa ja ylitti 50 pisteen rajan. Kuten kehikossa 1 todetaan, maailmankaupan odotetaan kuitenkin kasvavan keskipitkällä aikavälillä melko hitaasti. Vuonna 2012 alkanut maailmankaupan tulojoustojen väheneminen jatkuu todennäköisesti edelleen, kun kauppaa aiemmin vauhdittaneet rakenteelliset seikat, kuten kuljetuskustannusten supistuminen, kaupan vapautuminen, globaalien arvoketjujen laajeneminen ja rahoitusmarkkinoiden syveneminen eivät odotusten mukaan jatkossa enää entiseen tapaan tue kaupan kehitystä. Siksi maailmankaupan kasvun odotetaan keskipitkällä aikavälillä jäävän ennen rahoitusalan kriisiä vallinnutta tasoa hitaammaksi.

Maailmantalouden kasvun odotetaan jatkuvan maltillisena. Kehittyneissä talouksissa matalina pysyttelevien korkojen, työ- ja asuntomarkkinatilanteen kohenemisen sekä vahvan luottamuksen yhdistelmän odotetaan tukevan taloudellista toimeliaisuutta. Tosin Isossa-Britanniassa lisääntyneen epävarmuuden odotetaan heikentävän investointihalukkuutta. Samaan aikaan Kiinan talouden vähittäinen tasapainottaminen jarruttanee kasvua. Kehittyviin markkinatalouksiin suuntautuvat pääomavirrat ovat viime aikoina elpyneet. Monilla mailla on kuitenkin edelleen ongelmia, jotka johtuvat Yhdysvaltojen rahapoliittisten tukitoimien purkamista koskevien odotusten vuoksi tiukentuneista ulkoisista rahoitusehdoista. Muutaman suuren raaka-aineita vievän maan syvän laman vähittäinen hellittäminen tukee lähivuosina jonkin verran maailmantalouden kasvua, mutta näkymät ovat edelleen maltilliset. Monilla raaka-aineviejillä on vaikeuksia sopeutua raaka-aineiden alhaiseen hintatasoon. Poliittisen epävarmuuden lisääntyminen ja geopoliittiset jännitteet vaimentavat myös monilla maantieteellisillä alueilla kysyntää.

Yksittäisistä maista Yhdysvaltojen talouskasvun odotetaan elpävän. Kotimaisen talouden vahvat perustekijät, jotka ilmenevät työpaikkojen voimakkaana lisääntymisenä, nimellispalkkojen maltillisena nousuna tilanteen lähestyessä täystyöllisyyttä ja kotitalouksien myönteisinä varallisuusvaikutuksina (lähinnä asuntojen hinnannousun ansiosta), odotetaan tukevan yksityistä kulutusta. Pitkien korkojen laskun ja energiasektorin supistumisen päättymisen odotetaan myös vauhdittavan investointeja arviointijakson aikana. Toisaalta Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen ja ulkomaisen kysynnän vaatimaton kasvu heikentävät vientinäköymiä.

Japanin näkymät pysyvät vaimeina. Huhtikuisen maanjäristyksen aiheuttamat häiriöt toimitusketjussa supistavat lyhyellä aikavälillä tuotantoa. Jatkossa yksityisen kulutuksen odotetaan kuitenkin elpävän reaalityulojen lisääntyessä samalla, kun kasvua tukevat rahoitusolot vauhdittanevat investointien piristymistä. Huhtikuulle 2017 suunnitellun arvonlisäveron nousun lykkäys tukee taloudellista toimeliaisuutta samoin kuin muut lisätalousarvioon sisällytetyt kannustintimet. Lisäksi rahapolitiikka on edelleen hyvin elvyttävää. Viennin odotetaan hyötyvän ulkomaisen kysynnän asteittaisesta piristymisestä, vaikka viimeksi kuluneen vuoden aikana elpynyt jenin valuuttakurssi jarruttaakin sitä.

Isossa-Britanniassa lisääntynyt epävarmuus vaimentanee talouskasvua.

Euroopan unionista eroamista koskeviin neuvotteluihin liittyvän institutionaalisen ja poliittisen epävarmuuden odotetaan heikentävän kotimaista kysyntää. Tämä koskee varsinkin investointeja (vaikka viimeaikaisten tietojen mukaan kansanäänestyksen lyhyen aikavälin vaikutukset ovat toistaiseksi jääneet suhteellisen vähäisiksi). Jatkossa elvyttävän rahapolitiikan ja julkisen talouden tasapainottamisvauhdin hidastamisen pitäisi tukea taloudellista toimeliaisuutta.

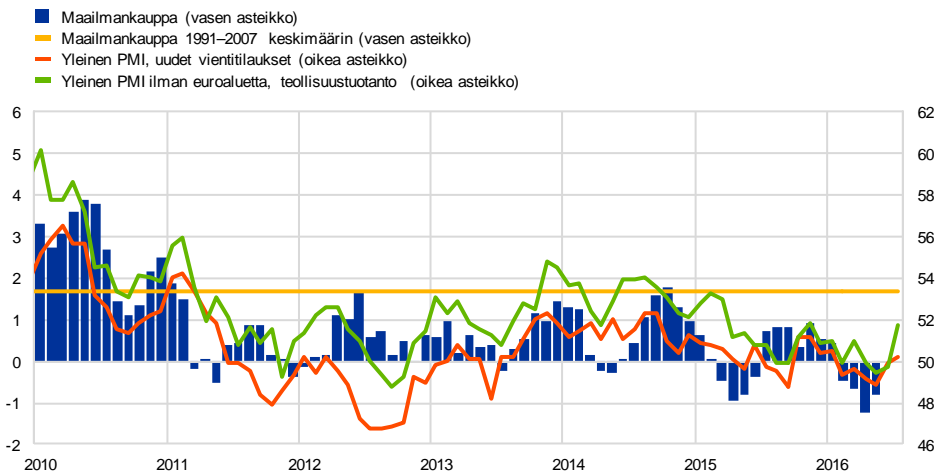
Reaalitalouden kasvun arvioidaan Keski- ja Itä-Euroopassa pysyvän

suhteellisen vahvana. Yksityisen kulutuksen odotetaan elpävän käytettävissä olevien reaalityulojen lisääntyessä ja inflaation pysyessä hitaana. Ison-Britannian kansanäänestystuloksen ja siitä mahdollisesti Ison-Britannian ja euroalueen talouksille (jotka ovat näiden maiden pääasialliset kauppakumppanit) aiheutuvien vaikutusten synnyttämä epävarmuus heikentäneen tuotannon kasvua tulevina vuosineljänneksinä.

Kuvio 2

Maailman tavarakauppa

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



Lähteet: Markit, CPB ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot PMI-indeksistä ovat elokuulta 2016 ja maailmankaupasta kesäkuulta 2016.

Kiinan talouskasvun odotetaan vähitellen hidastuvan. Lyhyellä aikavälillä vahva kulutuskysyntä ja asuntokaupan vilkastuminen yhdessä elvyttävän rahapolitiikan ja finanssipoliittisten kannustimien kanssa tukenevat talouskasvua. Pitemmällä aikavälillä kuitenkin talouden tasapainottamistoimien jatkumisen – esimerkiksi vähentämällä joidenkin raskaan teollisuuden alojen ylikapasiteettia ja ryhtymällä toimiin hoitamattomien lainojen suhteen – odotetaan hidastavan talouden kasvuvauhtia.

Vaikka suurten raaka-aineviejien tuotanto osoittaa tasapainottumisen merkkejä, kasvunäkymät ovat edelleen vaimeat. Venäjällä rahoitusehdot ovat helpottuneet keskuspankin päätettyä laskea korkoja, mutta epävarmuus on edelleen suurta ja yritysten luottamus heikkoa. Brasiliassa suuren poliittisen epävarmuuden, tiukan rahapolitiikan ja rahoitusympäristön sekä suunniteltujen julkisen talouden tasapainotustoimien odotetaan hidastavan entisestään talouskasvua.

Maailmantalouden kasvunäkymät enteilevät yleisesti asteittaista ja epätasaista elpymistä. EKP:n asiantuntijoiden syyskuussa 2016 julkaistuissa kokonaistaloudellisissa arvioissa ilman euroaluetta lasketun maailman BKT:n vuotuisen kasvuvauhdin odotetaan nopeutuvan vuoden 2016 3,0 prosentista 3,5 prosenttiin vuonna 2017 ja 3,7 prosenttiin vuonna 2018. Euroalueen vientikysynnän vuotuisen kasvun odotetaan puolestaan nopeutuvan vuoden 2016 1,6 prosentista 2,6 prosenttiin vuonna 2017 ja 3,5 prosenttiin vuonna 2018. Tämän perusskenaarion mukainen talouden ja kaupan vaatimaton kasvu johtuu kehittyneiden talouksien vahvasta kasvusta ja joidenkin suurten kehittyvien talouksien (Brasilian ja Venäjän) syvän laman asteittaisesta hellittämisestä, mitä Kiinan talouskasvun vähittäinen hidastuminen tasoittaa. Maailman BKT:n kasvunäkymät on arvioitu hieman heikommiksi kuin kesäkuisissa arvioissa. Euroalueen ulkoisen kysynnän näkymien arvioidaan kuitenkin heikkenevän vielä enemmän suhteessa aiempiin ennusteisiin,

koska Ison-Britannian tuonnin kasvun odotetaan hidastuvan paljon odotettua jyrkemmin.

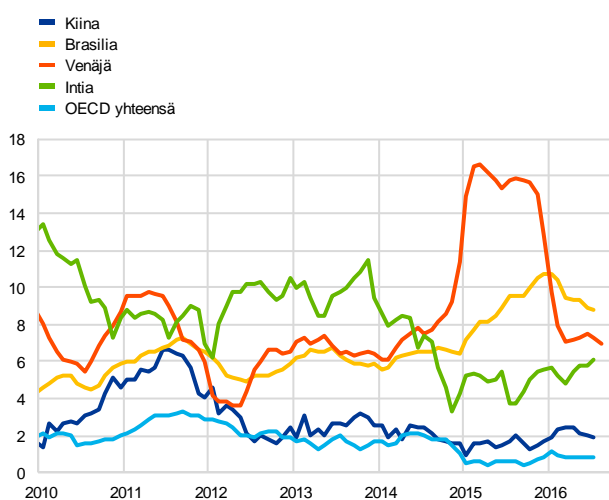
Maailmantalouden kasvunäkymiin kohdistuvat riskit ovat edelleen alasuuntaisia varsinkin kehittyvissä markkinatalouksissa. Merkittävä alasuuntainen riski on kehittyvien markkinatalouksien (Kiina mukaan lukien) kasvun entistä voimakkaampi hidastuminen. Rahoitusolojen tiukkeneminen ja poliittisen epävarmuuden lisääntyminen voi entisestään pahentaa makrotalouden epätasapainoa, mikä murentaa luottamusta ja johtaa talouskasvun odottamattoman jyrkkään hidastumiseen. Kiinan talouden siirtymävaiheeseen liittyvä poliittinen epävarmuus voi lisätä maailman rahoitusmarkkinoiden heilahteluja. Myös geopoliittiset riskit varjostavat edelleen kasvunäkymiä. Lisäksi Ison-Britannian eron Euroopan unionista aiheuttamat taloudelliset vaikutukset voivat muodostua odotettua haitallisemmiksi. Ne lisäävät epävarmuutta ja hidastavat kaupan, yritysten luottamuksen ja investointien kasvua.

Maailmanlaajuinen hintakehitys

Aiempien öljyn hinnanlaskujen vaikutukset hidastavat edelleen yleistä kokonaisinflaatiota. Keskimääräinen vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui OECD-maissa heinäkuussa 0,8 prosenttiin edellisen kuukauden 0,9 prosentista (ks. kuvio 3). Energiaerä on edelleen hidastanut inflaatiota, ja keskimääräinen OECD-inflaatio ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja oli heinäkuussa 1,8 %. Suurista kehittyvistä markkinatalouksista inflaatio hidastui Kiinassa, Brasiliassa ja Venäjällä ja nopeutui hieman Intiassa.

Kuvio 3
Kuluttajahintainflaatio

(vuositason prosenttimuutos)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja OECD.

Huom. Tuoreimmat havainnot yksittäisistä maista ovat heinäkuulta 2016 paitsi Venäjältä, mistä ne ovat elokuulta 2016, ja koko OECD:stä heinäkuulta 2016.

Öljyn hinta on viime kuukausina noussut.

Hintakehitys on riippunut tarjontapuolen tapahtumista, kun useissa OPEC-maissa (Libya, Nigeria ja Venezuela) ja OPECin ulkopuolella Kanadassa on ollut huomattavia toimituskatkoja, jotka ovat vähentäneet ylituotantoa. Aivan viime aikoina kuitenkin Saudi-Arabian tuotantomäärät ovat kasvaneet kaikkien aikojen ennätyslukemiin, Yhdysvaltojen liuskeöljyntuotannon väheneminen on hidastunut ja Kanadan öljyntuotanto on palannut normaaliksi odotettua aiemmin. Samalla öljyn globaali kysyntä pysyi vuoden 2016 alkupuoliskolla odotettua vilkkaampana Lähikuukausina öljyn hintaa tukee tarjonnan ja kysynnän tasapainottuminen. Samalla muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat ovat pysyneet viimeiset kolme kuukautta lähes ennallaan.

Jatkossa maailmanlaajuisen inflaation odotetaan vähitellen nopeutuvan.

Lyhyellä aikavälillä öljyn ja muiden raaka-aineiden aiempien hinnanlaskujen vaikutukset hiipuvat, mikä pienentää

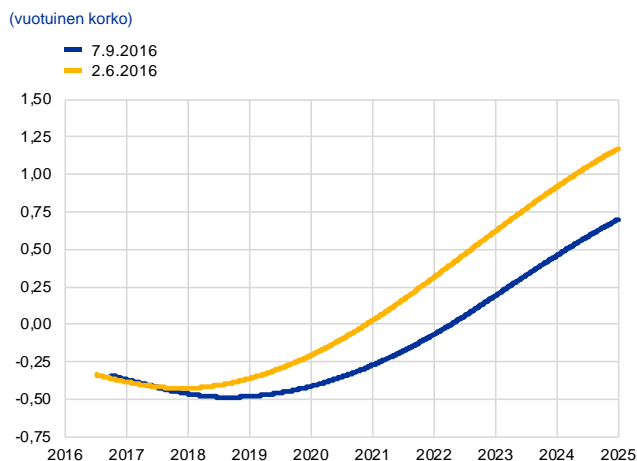
kokonaisinflaatioon kohdistuvaa hidastavaa vaikutusta. Jatkossa öljyfutuuriin hintakäyrän jyrkkenevä nousu viittaa öljyn kallistumiseen arviointijakson aikana. Samalla globaalien tason runsas käyttämätön kapasiteetti jarruttaa keskipitkällä aikavälillä pohjainflaation nopeutumista.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Euroalueen rahoitusmarkkinat ja globaalit rahoitusmarkkinat pysyivät verrattain rauhallisina kesäkuun alusta syyskuun alkuun lukuun ottamatta Ison-Britannian kansanäänestystä välittömästi edeltänyttä ja seurannutta vaihetta. Volatiliteetti lisääntyi globaaleilla rahoitusmarkkinoilla ennen 23. päivänä kesäkuuta pidettyä Ison-Britannian kansanäänestystä ja oli suurimmillaan kansanäänestystä seuranneena päivänä. Siitä lähtien rahoitusmarkkinoiden volatiliteetti on hälventynyt, ja suurin osa omaisuuseristä on kuitannut aikaisemmat tappionsa. Tärkeimpiä poikkeuksia tästä normalisoitumisesta ovat euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot, jotka ovat edelleen huomattavasti pienempiä kuin ennen kansanäänestystä, samoin kuin pankkiosakkeet, joiden hinnat ovat yhä laajemmassa markkinaindeksivertailussa alempia.

Rahoitusmarkkinoiden verrattain rauhallinen kehitys vuoden 2016 toisella neljänneksellä on jatkunut. Vaikka globaalit talouden näkymät ovat kohentuneet vaisusti lähinnä Yhdysvaltain talouden vauhdittamina, euroalueen rahoitusmarkkinat ja globaalit rahoitusmarkkinat selvisivät hyvin Ison-Britannian EU:sta eroamista koskeneen kansanäänestyksen välittömistä vaikutuksista. Euroalueella ensireaktiona oli euron huomattava heikkeneminen Yhdysvaltain dollariin nähden, eoniakoron aikarakennetta kuvaavan käyrän loiveneminen, valtion ja yritysten joukkolainojen tuottoerojen suurentuminen, implisiittisen volatiliteetin lisääntyminen ja osakkeiden – erityisesti pankkiosakkeiden – hintojen lasku. Sen jälkeen rahoitusmarkkinoiden volatiliteetti on hälventynyt, valtion joukkolainojen tuottoerot ovat supistuneet, ja suurin osa muista omaisuuseristä on kuitannut aikaisemmat tappionsa. Vaikka ei voida poissulkea sitä, että rahoitusmarkkinat saattavat reagoida uudelleen, kun Ison-Britannian ja EU:n väliseen suhteeseen liittyvät yksityiskohdat tiedetään tarkemmin, tästä tapahtumasta rahoitusmarkkinoille aiheutuneet välittömät kielteiset vaikutukset jäivät lyhytaikaisiksi.

Kuvio 4
Eoniatermiinikorot



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

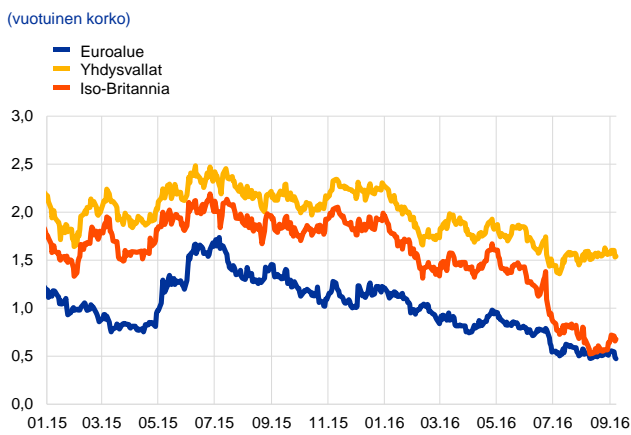
Euroalueen pankkien keskinäisten yön yli -luottojen toteutunut painotettu keskikorko (eoniakorko) pysyi tarkastelujaksolla (kesäkuun 3. päivästä syyskuun 7. päivään) vakaana, mutta eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä loiveni lähinnä Ison-Britannian kansainäänestyksen seurauksena (ks. kuvio 4). Tulevia eoniakorkoja koskevat markkinaperusteiset odotukset ovat vähitellen muuttuneet siten, että korkojen odotetaan alenevan. Kesäkuun 2. päivänä eoniakoron odotettiin kääntyvän positiiviseksi vuonna 2021, mutta tarkastelujakson lopussa tätä oli lykätty vähintään yhdellä vuodella. Myös eoniakoron odotettua kulkua on oikaistu. Kuvio 4 osoittaa, että eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi ajallisesti taaksepäin ja samalla yhä alemmas tarkastelujakson aikana. Nämä muutokset viittaavat

siihen, että markkinat saattavat odottaa uusia rahapoliittisia toimia. Eonia korko vaihteli -0,32 ja -0,35 prosenttiyksikön välillä lukuun ottamatta vuoden 2016 toisen neljänneksen loppua, jolloin se nousi tilapäisesti -0,29 prosenttiyksikköön. Ylimääräinen likviditeetti suureni noin 192 miljardia euroa noin 1 040 miljardiin euroon, kun eurojärjestelmä teki ostoja laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman mukaisesti. Kehikossa 3 esitetään yksityiskohtaisempia tietoja euroalueen likviditeettitilanteesta ja rahapoliittisista operaatioista.

Vaikka pitkäaikaisten joukkolainojen tuotot kehittyivät euroalueella kaiken kaikkiaan hyvin samalla tavoin kuin globaalisti ennen Ison-Britannian kansanäänestystä, Yhdysvaltain ja euroalueen korkojen välinen ero suureni maltillisesti kansanäänestyksen jälkeen, ja Isossa-Britanniassa pitkien joukkolainojen tuotot myös supistuivat merkittävästi (ks. kuvio 5). Tämä kehitys johtuu todennäköisesti siitä, miten markkinat näkevät taloudellisen tilanteen ja rahapolitiikan väliset erot näillä talousalueilla. Kun joukkolainamarkkinoiden volatiliiteetti oli vähäistä, valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo pysytteli euroalueella matalalla tasolla kesäkuun lopusta syyskuun 7. päivään. Maakohtaiset erot säilyivät, sillä Saksan 10 vuoden joukkolainojen tuotot olivat negatiivisia ja Portugalin, Espanjan ja Italian 10 vuoden joukkolainojen tuotot supistuivat edelleen – vaikkakin vain vähän. Myös tätä kehitystä pitäisi tarkastella meneillään olevan EKP:n julkisen sektorin arvopapereiden osto-ohjelman valossa.

Kuvio 5

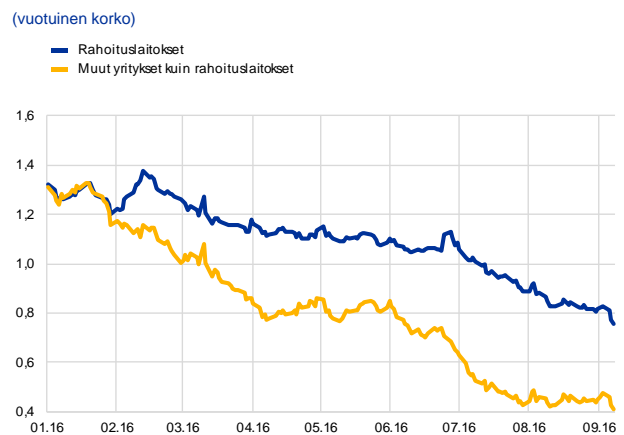
Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa



Lähde: Thomson Reuters.
Huom. Otsikolla "euroalue" tarkoitetaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettua keskiarvoa. Otsikolla "Yhdysvallat" tarkoitetaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoa (treasury yield). Otsikolla "Iso-Britannia" tarkoitetaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoa (gilt yield). Tuorein havainto 7.9.2016.

Kuvio 6

Yritysten joukkolainojen tuotot euroalueella



Lähde: Thomson Reuters.
Huom. Tuorein havainto 7.9.2016.

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma (CSPP) vaikuttaa edelleen myönteisesti yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoihin.

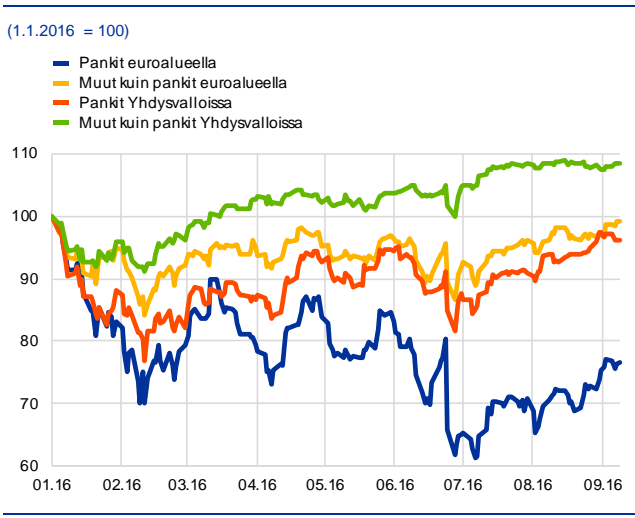
Laskevan trendin jälkeen yritysten joukkolainojen tuotot näyttävät saavuttaneen noin 0,45 prosentin tason heinäkuun loppuun mennessä. Tämänhetkinen taso on yli 0,80 prosenttiyksikköä alempi kuin vuoden alussa, mikä johtunee suureksi osaksi yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmasta (ks. myös EKP:n elokuun 2016

talouskatsauksen kehikko 2). Pankkien joukkolainojen tuotot kehittyivät samalla tavoin, vaikka ne ovatkin supistuneet maltillisemmin.

Globaalit osakemarkkinat reagoivat voimakkaasti Ison-Britannian kansanäänestyksen tulokseen, ja vaikutukset kohdistuivat vahvimmin euroalueen pankkeihin.

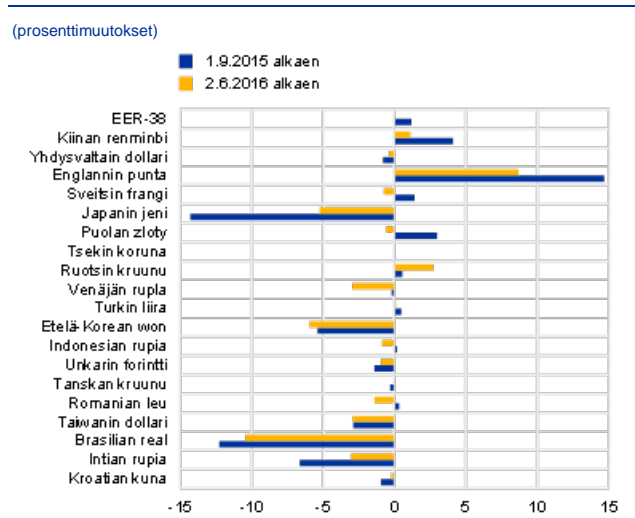
Euroalueen muiden kuin pankkiosakkeiden sekä Yhdysvaltain pankkiosakkeiden ja muiden kuin pankkiosakkeiden indeksit ovat elpyneet heti Ison-Britannian kansanäänestyksen jälkeen tapahtuneesta hintaromahduksesta. Näiden osakkeiden osalta tarkastelujakson lopun hinnat olivat korkeampia kuin kesäkuun alun hinnat. Vaikka euroalueen pankkiosakkeet ovat vahvistuneet merkittävästi alimmista hinnoista heinäkuun 6. päivänä, niiden hinnat ovat edelleen laajemmassa markkinavertailussa huomattavasti alempia erityisesti pitkän aikavälin vertailun perusteella.

Kuvio 7
Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuorein havainto 7.9.2016.

Kuvio 8
Euron vaihtokurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden



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

Euron efektiivinen vaihtokurssi on pysynyt käytännössä ennallaan valuuttamarkkinoilla.

Tämä johtuu suureksi osaksi siitä, että euro vahvistui 9,3 % puntaan nähden, kun epävarmuus Ison-Britannian kansanäänestyksen tuloksen jälkeen lisääntyi, mutta tämän vastapainoksi euro heikkeni suhteessa useisiin muihin keskeisiin valuuttoihin, Yhdysvaltain dollaria lukuun ottamatta. Erityisesti lisääntynyt volatiliiteetti ja riskinottohalukkuuden vähentyminen vahvistivat Japanin jeniä, minkä seurauksena euro heikkeni noin 5,9 % Japanin valuuttaan nähden. Euro heikkeni hieman myös Sveitsin frangiin nähden ja enemmän useimpien kehittyvien markkinatalouksien ja tavarantuoja maiden valuuttoihin nähden (ks. kuvio 8).

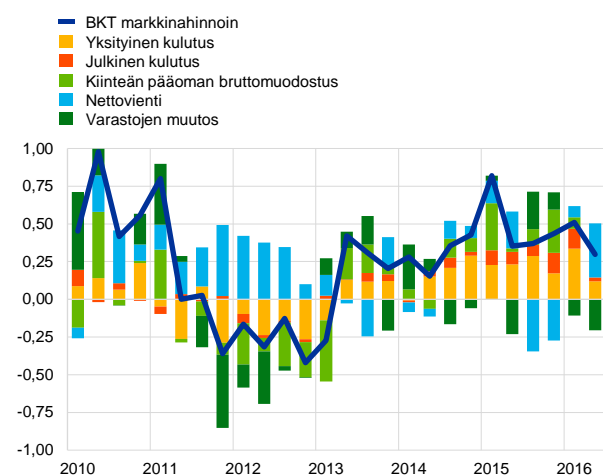
3 Talouskehitys

Euroalueen BKT:n kasvu normalisoitui vuoden toisella neljänneksellä ensimmäisen neljänneksen kasvupyrähdyksen jälkeen. Kasvu sai tukea sekä nettoviennistä että hieman positiivisena pysyneestä kotimaisen kysynnän kontribuutiosta. Tuoreimmat kyselytulokset viittaavat siihen, että maltillinen kasvu on jatkunut myös kolmannella neljänneksellä. Tästä euroalueen talouskasvun elpymisen odotetaan jatkuvan hitaasti mutta vakaasti. Kotimainen kysyntä saa jatkossakin vauhtia EKP:n rahapoliittisten toimenpiteiden välittymisestä reaalityönteeseen. Suotuisat rahoitusolot sekä yritysten velkaantumistasojen lasku ja kannattavuuden paraneminen tukevat edelleen investointeja. Lisäksi voi odottaa, että työllisyystilanteen paraneminen muun muassa toteutettujen rakenneuudistusten ansiosta ja matalana pysyvä öljyn hinta tukevat kotitalouksien käytettävissä olevia reaalityönteitä sekä yksityistä kulutusta. Finanssipoliittisen linjan odotetaan pysyvän euroalueella lievästi kasvua tukevana vuonna 2016 ja taittuvan neutraaliksi vuosina 2017 ja 2018. Heikko ulkoinen ympäristö, rakenteellisten uudistusten hidas toteutusvauhti sekä taseiden tasapainottaminen monilla toimialoilla varjostavat edelleen euroalueen kasvunäkymiä. Lisäksi Yhdistyneen kuningaskunnan EU-kansanäänestyksen tuloksen odotetaan heikentävän euroalueen vientikysyntää. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2016 arvioissa euroalueen BKT:n määrän odotetaan kasvavan 1,7 % vuonna 2016 ja 1,7 % vuosina 2017 ja 2018.

Kuvio 9

Euroalueen BKT:n määrä ja sen erät

(neljännesvuotuiset prosenttimuutokset ja neljännesvuotuiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2016 toiselta neljännekseltä.

Euroalueen talouskasvu jatkuu; BKT:n määrän kasvu normalisoituu vuoden 2016 toisella neljänneksellä ensimmäisen neljänneksen kasvupyrähdyksen jälkeen.

BKT:n määrän neljännesvuotuinen kasvu hidastui toisella vuosineljänneksellä 0,3 prosenttiin ensimmäisen neljänneksen 0,5 prosentista. Tuotantopuolella arvonlisäys kasvoi edellisestä neljänneksestä 0,3 % teollisuuden (ilman rakentamista) ja palvelujen ansiosta, kun taas rakentamisen arvonlisäys pieneni. Maittain tarkastellen BKT:n määrä kasvoi edellistä neljänneksestä reippaammin Saksassa, Espanjassa ja Alankomaissa, kun taas Ranskassa ja Italiassa kasvu jäi nolliin. Kaiken kaikkiaan talouskasvu sai tukea nettoviennistä sekä kotimaisesta kysynnästä, jonka kasvuaikutus pysyi positiivisena, joskin se heikkeni edellisestä neljänneksestä.

Yksityinen kulutus, joka on viime vuosina ollut

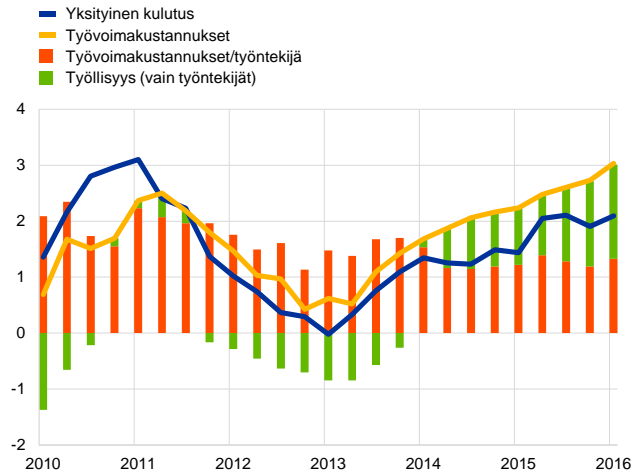
talouden elpymisen pääveturi, kasvoi toisella neljänneksellä vaatimattomasti.

Kasvun hidastuminen ensimmäisestä vuosineljänneksestä saattaa johtua ensimmäisellä voimakkaasti kasvaneen kulutuksen normalisoitumisesta. Kulutuksen odotetaan kuitenkin olevan jatkossakin yksi elpymisen päävetureista, erityisesti sikäli kuin työmarkkinoiden elpyminen jatkuu ja kuluttajien luottamus pysyy korkealla.

Kuvio 10

Työtulot ja yksityinen kulutus

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, kasvuvaikutukset prosenttiyksikkönä edellisestä vuodesta)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2016 ensimmäiseltä neljännekseltä. Sekä yksityinen kulutus että työtulot ovat nimellisiä.

Euroalueen yksityisen kulutuksen viimeaikainen paraneminen on johtunut suurelta osin työllisyyden kasvusta.

Vaikka alhainen öljyn hinta on tukenut yksityistä kulutusta yli kahden viime vuoden ajan, työtuloista on muodostunut kaikkein tärkein kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen veturi. Koska nimellisten palkkojen vaikutus käytettävissä olevien kokonaistulojen kasvuun on elpymisen aikana jossain määrin heikentynyt, viime aikoina nimellisten työtulojen kasvua onkin tukenut pääasiassa työllisyyden, eikä palkkojen, kasvu (ks. kuvio 10). Tämä johtuu osaltaan euroalueen työmarkkinatilanteen meneillään olevasta paranemisesta. Tilanne on parantunut nopeammin kuin BKT:n määrän muutoksen perusteella voisi odottaa (ks. artikkeli ”The employment-GDP relationship since the crisis” tässä Talouskatsauksessa). Pankkien luotto-olojen paraneminen, joka saa tukea EKP:n rahapoliittisista toimista, kohentanee yksityisen kulutuksen kasvua jatkossakin. Vaikka matalat korot ovat heikentäneet

korkotuottoja, ne ovat myös vaikuttaneet korkomaksuihin ja siten euroalueen kotitalouksien keskimääräiset nettokorkotulot ovat pysyneet jokseenkin ennallaan. Koska nettovelallisilla on tyypillisesti korkeampi rajakulutusaste kuin nettoluotonantajilla, tämän korkotulojen ja -menojen uudelleenjaon voi odottaa tukevan yksityistä kokonaiskulutusta (ks. myös kehikko ”Matalat korot ja kotitalouksien nettokorkotulot” kesäkuun 2016 Talouskatsauksessa).

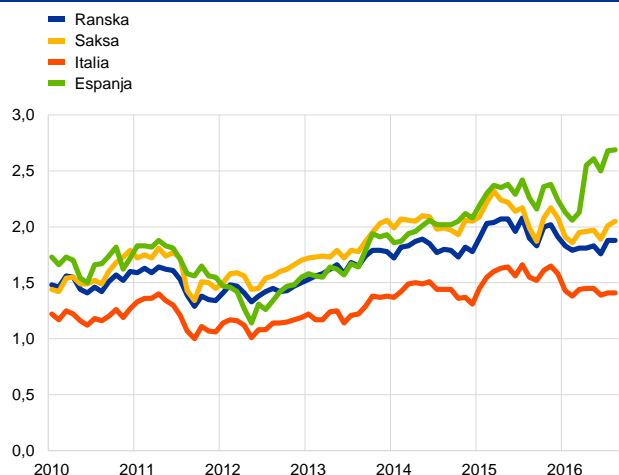
Euroalueen työmarkkinatilanteen koheneminen on jatkunut niin työttömyysasteiden laskun, työllisyyden kasvun kuin työllisyysodotusten paranemisenkin perusteella.

Työllisyys parani edellisestä neljänneksestä 0,3 % vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Näin ollen euroalueen työllisyys oli jakson lopussa 1,4 % korkeampi kuin vuotta aiemmin., ja vuotuinen kasvu oli voimakkainta sitten vuoden 2008 alkupuoliskon. Tuoreimmat tiedot, joita saadaan esimerkiksi kyselytutkimuksista, viittaavat siihen, että euroalueen työmarkkinatilanteen maltillinen paraneminen jatkuu edelleen. Euroalueella tehdyt työtunnit ovat kuitenkin kasvaneet työllisyyttä hitaammin johtuen osittain osa-aikatyön lisääntymisestä (ks. myös kehikko ”Työntekijää kohden laskettujen työtuntien määrän kehitykseen vaikuttaneet tekijät vuoden 2008 jälkeen” tässä Talouskatsauksessa). Euroalueen työttömyysaste puolestaan on jatkanut vuoden 2013 alussa alkaneella laskevalla trendillä, ja se päättyi toisen vuosineljänneksen lopussa 10,1 prosenttiin eli alimmilleen sitten vuoden 2011 puolivälin. Työttömyysaste pysyi heinäkuussa samalla tasolla. Laajemmat työmarkkinoiden ylikapasiteetin indikaattorit – jotka ottavat huomioon olosuhteiden pakosta osa-aikatyötä tekevät sekä työmarkkinoilta poistuneet – ovat edelleen koholla ja laskevat hitaammin kuin työttömyysaste.

Investointien kasvu hidastui huomattavasti toisella vuosineljänneksellä pääomahyödykkeiden tuotannon ja rakentamisen hiipumisen takia.

heikot kokonaisinvestoinnit toisella vuosineljänneksellä heijastavat todennäköisesti asuinrakentamisen vähenemistä ensimmäisestä neljänneksestä, jolloin sääolot olivat suotuisat ja rakennustuotanto suhteellisesti katsoen suurempi. Toinen tärkeä tekijä oli pääomahyödykkeiden heikko tuotanto, joka liittyi osittain vaisuun ulkoiseen ympäristöön, mikä yhdessä alhaisen kapasiteetin käytön kanssa jarrutti yritysten investointeja.

Kuvio 11
P/B-suhdeluku



Lähde: Thomson Reuters.

Huom. P/B-luku (price-to-book) on yrityksen osakkeen markkina-arvon ja kirjanpidollisen arvon suhdeluku. Osakkeen markkina-arvo on ennakoiva indikaattori, joka kuvaa yrityksen tulevien kassavirtojen arvoa. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2016.

Kun euroalueen kotimarkkinatilanne paranee, sekä yritysten investointien että rakennusinvestointien voi odottaa elyvän lyhyellä aikavälillä.

Kaiken kaikkiaan rahoitusolojen paraneminen, rakennusalan luottamuksen vahvistuminen ja myönnettyjen rakennuslupien määrän kasvu viittaavat investointien piristymiseen kolmannella vuosineljänneksellä. Lisäksi Euroopan komission suhdannekyselyn perusteella kysyntää on pidetty jatkuvasti vähäisempänä rajoitteena pääomahyödykkeiden tuotannolle vuodesta 2013 lähtien, ja kolmannella neljänneksellä näkemys oli suotuisimmillaan sitten vuoden 2012 alun. Kysynnän elpymisen, kasvua tukevan rahapolitiikan sekä rahoitusolojen paranemisen voi odottaa vastakin tukevan sekä yritysten investointeja että rakennusinvestointeja. Lisäksi viime kuukausien voittojen kasvun (ks. kuvio 11) sekä vuosia vaimeana jatkuneesta kiinteän pääoman muodostuksesta johtuvan korvausinvestointitarpeen voi odottaa tukevan

kokonaisinvestointeja. Samaan aikaan kuitenkin epävarmuus, joka liittyy EU:n ja Yhdistyneen kuningaskunnan tulevien suhteiden vaikutukseen euroalueen talouteen, saattaa painaa investointinäkymiä. Lisäksi tarve velkaantumisen purkamiseen sekä uudistusten hidas toteutustahti erityisesti tietyissä maissa ja vaimeat potentiaalisen kasvun näkymät saattavat heikentää investointien kasvua.

Ulkoisen ympäristön jatkuva heikkous on rasittanut edelleen euroalueen tavaravientiä vuonna 2016 (ks. kuvio 12).

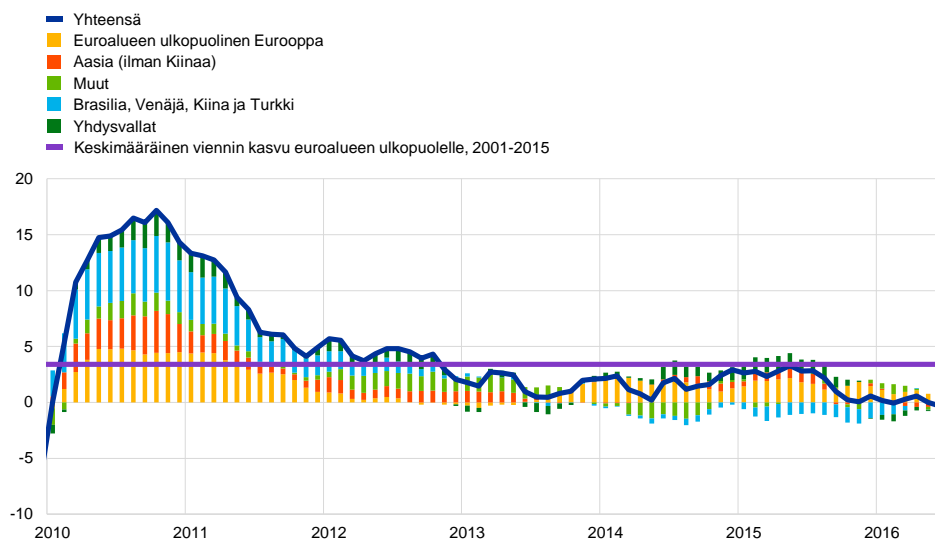
Maailmankaupan heikkouteen on monia syitä (ks. tämän Talouskatsauksen kehikko 1), joista eräs liittyy paikallisen tuotannon kasvuun vientimarkkinoilla globaalien kysynnän muutosten, työvoimakustannuskysymysten ja paikallisten sisältövaatimusten takia (ks. tämän Talouskatsauksen kehikko 4). Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin heikko kasvu toisella vuosineljänneksellä johtui eritoten heikentyvästä viennistä Aasiaan (pl. Kiina), OPEC-öljyntuottajamaihin ja Latinalaiseen Amerikkaan. Sekä Yhdysvaltojen että Venäjän vaikutus tavaravientiin oli neutraali, ja Kiinan ja euroalueen ulkopuolisen Euroopan vaikutus oli positiivinen. Vaikka tavaravienti euroalueen ulkopuolelle kasvoi edelleen hyvin heikosti, se kuitenkin kasvoi globaalia tavaratuontia nopeammin vuoden 2016 alkupuoliskolla, mikä johti vientimarkkinaosuuden paranemiseen vuoden 2015 loppupuoliskosta muun muassa viiveellä toteutuvien euron efektiivisen valuuttakurssin positiivisten vaikutusten takia. Tämä vetoapu todennäköisesti hiipuu asteittain, ja kyselytutkimuksista, vientitilauksista ja teollisuustuotannosta päätellen viennin kasvu pysyy lyhyellä

aikavälillä heikkona. Pidemmällä aikavälillä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin odotetaan kasvavan voimakkaammin maailmankaupan asteittaisen elpymisen myötä.

Kuvio 12

Tavaravienti euroalueen ulkopuolelle

(kolmen kuukauden liukuvan keskiarvon vuotuinen prosenttimuutos; kasvuvaihtus prosenttyyksiköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot euroalueen ulkopuolisen Euroopan osalta toukokuulta 2016 ja kesäkuulta 2016 muiden markkinoiden osalta) Tavaroiden vienti euroalueen ulkopuolelle on ilmoitettu määrinä.

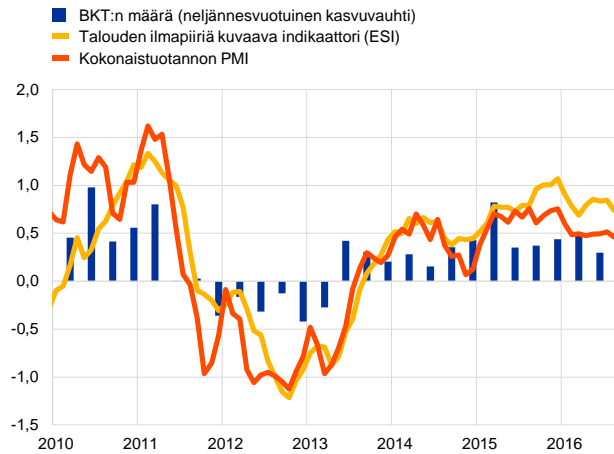
Ulkomaankaupan näkymiin kohdistuvat riskit painottuvat odotettua hitaamman kasvun suuntaan ja liittyvät pääasiassa Yhdistyneen kuningaskunnan EU-kansanäänestyksen haitallisiin vaikutuksiin. Yhdistyneeseen kuningaskuntaan suuntautuvan tavaraviennin kasvu on hidastunut jo vuoden 2016 alusta lähtien. Samaan aikaan vaikutusta on korostanut punnan tuntuva heikkeneminen euroon nähden. Yhdistyneen kuningaskunnan heikentyneellä tuontikysynnällä on todennäköisesti välitön haitallinen vaikutus euroalueen ulkomaankauppaan, sillä se on yksi euroalueen suurimmista kauppakumppaneista, mutta sillä on myös välillinen heijastusvaikutus muiden maiden kautta.

Lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat kaiken kaikkiaan maltilliseen kasvuun kolmannella vuosineljänneksellä. Euroopan komission talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) laski elokuussa. Lasku koski laajalaisesti eri toimialoja ja kertoi heikkenemisestä sekä nykytilanteesta että tulevaa koskevissa odotuksissa. Negatiiviset tulokset koskivat erityisesti kokonaisarviota sekä vientiä ja tehdasteollisuuden tilauksia – erityisesti pääomahyödykealalla, jossa ne laskivat jyrkästi elokuussa. Lisäksi kokonaistuotantoa kuvaava ostopääällikköindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) laski elokuussa. Molempien mittarien keskiarvot heinä- ja elokuussa olivat kuitenkin edelleen kutakuinkin samalla tasolla kuin toisella vuosineljänneksellä ja pitkän aikavälin keskiarvojen yläpuolella viitaten maltillisen kasvun jatkumiseen (ks. kuvio 13).

Kuvio 13

Euroalueen BKT:n määrä, kokonaistuotannon PMI-indeksi ja ilmapiiri-indikaattori ESI

(neljännesvuotuiset kasvuvauhdit, normalisoidut prosenttisaldot ja diffuusioindeksit)

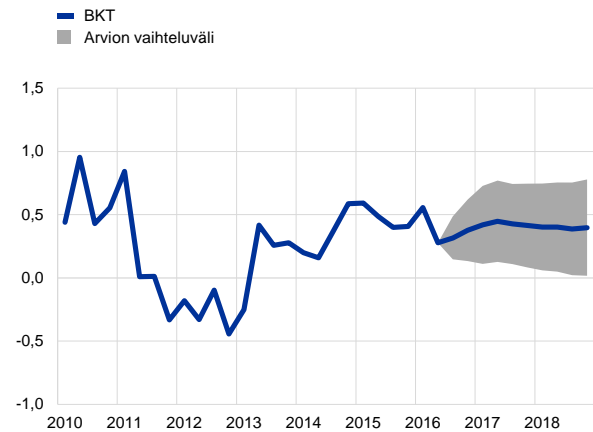


Lähteet: Markit, Euroopan komissio ja Eurostat.
Huom. Tuoreimmat havainnot ESI:stä vuoden 2016 toiselta neljännekseltä ja PMI:stä elokuulta 2016.

Kuvio 14

Euroalueen BKT:n määrä (ml. arviot)

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 8.9.2016 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2016)".
Huom. Vaihteluvälit arvioiden ympärillä perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuun 2009).

Tästedes euroalueen talouskasvun odotetaan

jatkuvan hitaasti mutta vakaasti. Kotimaisen kysynnän odotetaan kasvavan, kun se saa tukea EKP:n kasvua tukevasta rahapolitiikan virityksestä ja kasvua tukevasta finanssipolitiikasta vuonna 2016. Investointien voi odottaa saavan pontta yritysten voittojen kasvusta sekä tarpeesta modernisoida pääomakantaa vuosia jatkuneen vaikean investoinnin jälkeen. Kulutuskysynnän puolestaan arvioidaan hyötävän työllisyyden paranemisesta edelleen, pankkien luotto-olojen kohenemisesta ja suhteellisen matalana pysyvistä öljyn hinnoista. Euroalueen talouskasvua jarruttavat kuitenkin edelleen ulkomaisen kysynnän vaikeus, joka johtuu osaltaan Yhdistyneen kuningaskunnan kansanäänestyksen tuloksesta, tarvittavasta taseiden sopeutus eri sektoreilla sekä rakenneuudistusten verkkainen toteutusvauhti.

Syyskuun 2016 euroaluetta koskevilla kokonaistaloudellisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa BKT:n odotetaan kasvavan 1,7 % vuonna 2016 sekä 1,6 % vuonna 2017 ja 2018 (ks. kuvio 14). Kesäkuussa 2016 julkaistun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviointiin verrattuna BKT:n määrän kasvunäkymät ovat tarkistuksissa alentuneet hieman. Euroalueen talouskasvuun kohdistuvat riskit painottuvat edelleen odotettua hitaamman kasvun suuntaan ja liittyvät pääasiassa ulkoiseen ympäristöön.

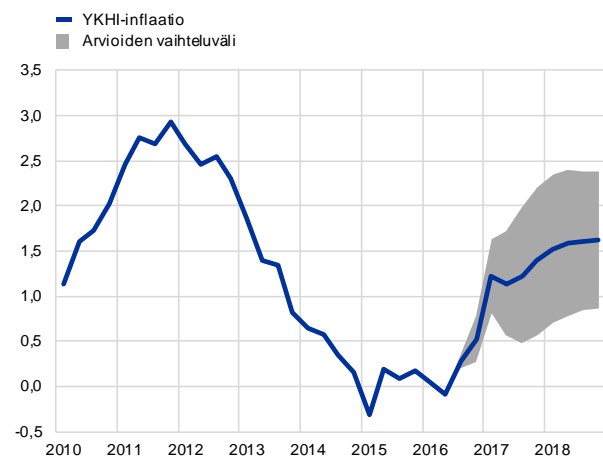
4 Hinnat ja kustannukset

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 0,2 % elokuussa 2016 eli sama kuin heinäkuussa. Vuotuinen energian hintainflaatio nopeutui edelleen, mutta palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousu oli hieman hitaampaa kuin heinäkuussa. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän lähikuukaudet hitaana mutta alkavan nopeutua vuoden 2016 loppua kohden pääasiassa energian vuotuisen hintakehitykseen liittyvän vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Tämän jälkeen EKP:n rahapolitiisten toimien sekä odotetun talouden elpymisen ennakoidaan kiihdyttävän inflaatiota edelleen. Samankaltainen yleiskuva välittyi EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2016 arvioista, joiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on euroalueella 0,2 % vuonna 2016 ja 1,2 % vuonna 2017 sekä 1,6 % vuonna 2018. YKHI-inflaatiota koskeva arvio on pysynyt jokseenkin muuttumattomana verrattuna eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2016 arvioihin.

Kuvio 15

Euroalueen YKHI-inflaatio (ml. arviot)

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2016)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 8.9.2016.
Huom. Tuorein havainto vuoden 2016 toiselta neljännekseltä (toteutuneet tiedot) ja vuoden 2018 viimeiseltä neljännekseltä (arvio).

Kokonaisinflaatio pysyi hitaana elokuussa 2016

Eurostatin alustavan arvion mukaan YKHI-kokonaisinflaatio oli elokuussa 0,2 % eli sama kuin heinäkuussa, sillä energian hinnannousun kuittasi palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen hienoinen lasku (ks. kuvio 16). Tätä edelsivät kokonaisinflaation peräkkäiset kiihtymiset huhtikuun -0,2 prosentista 0,2 prosenttiin heinäkuussa, mihin vaikuttivat lähinnä vähemmän negatiivinen energian hintakehitys ja elintarvikkeiden hintojen nousu.

Useimmat pohjainflaation mittarit eivät osoita

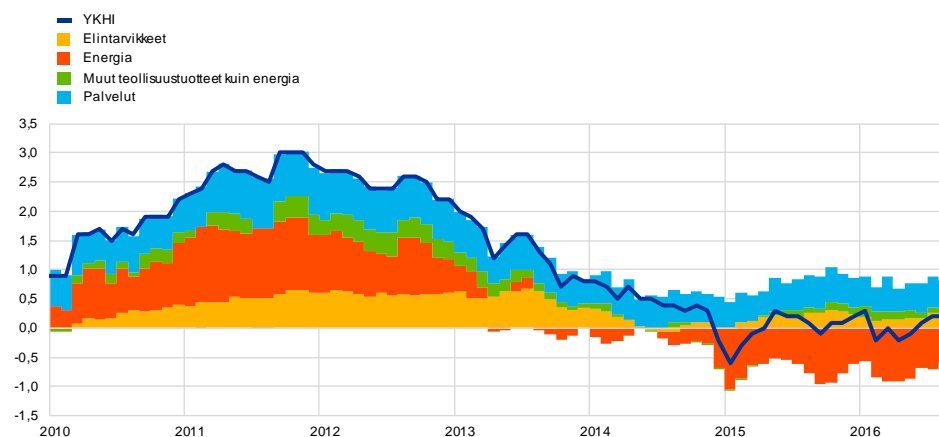
selvää nopeutumistrendiä. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen YKHI-inflaatio nopeutui vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla, minkä jälkeen se on liikkunut 1 prosentin tienoilla viime kesästä lähtien. Muutkaan pohjainflaation mittarit eivät ole näyttäneet selviä merkkejä inflaation kiihtymisestä (ks. kuvio 17). Tämä saattaa johtua osittain öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen aikaisempien jyrkkien

laskujen väiillisestä hidastavasta vaikutuksesta. Vielä olennaisempaa on, että kotimaiset kustannuspaineet – erityisesti palkkojen nousu – ovat pysyneet vaimeina.

Kuvio 16

YKHIn erien vaikutus euroalueen kokonaisinflaatioon

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot elokuulta 2016 (alustavat arviot).

Nousupaineet ovat pysyneet heikkoina. Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuontihintojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa -1,3 prosenttiin, lähelle huhtikuusta viime aikojen hitainta vauhtiaan -1,4 %, oltuaan kesäkuussa -0,7 % (ks. kuvio 18). Hidastumisessa näkyy lähinnä euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin kehityksen vaikutus. Pidemmällä hinnoitteluketjussa muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden kotimaiset tuottajahinnat pysyivät vakaina, sillä niiden vuotuinen muutosvauhti oli heinäkuussa 0,0 % eli sama kuin kesäkuussa. Vaikka talustilanteen kohentuminen on todennäköisesti aiheuttanut nousupaineita tuottajahintoihin, matalat raaka-aineisiin liittyvien tuotantopanosten hinnat ovat saattaneet kumota tämän vaikutuksen.

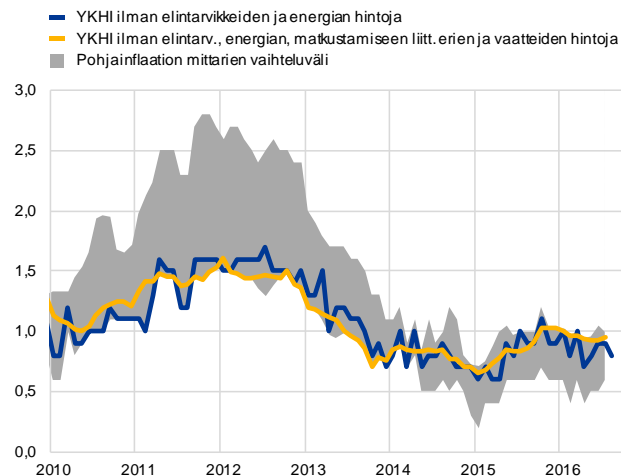
BKT:n deflaattorin kehitys viittaa siihen, että kotimaiset hintapaineet ovat voimistuneet vuoden 2014 puolivälistä lähtien. Tämä johtuu voittomarginaalien suurentumisesta, sillä työvoimakustannukset ovat pysyneet vaimeina. Voittomarginaalien suurentuminen johtuu todennäköisesti öljyn hintojen laskuun liittyvistä kaupan muutoksista (ks. tämän Talouskatsauksen kehikko 5, jonka otsikkona on ” Mistä euroalueen BKT:n deflaattorin sekä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHIn viimeaikainen erkaantuminen johtuu?”) Palkkojen nousu on pysynyt maltillisena, mikä johtuu useista tekijöistä, muun muassa siitä, että työmarkkinoilla on edelleen käyttämätöntä kapasiteettia ja tuottavuuden kasvu on heikkoa.¹ Sopimuspalkkojen vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2016 toisella neljänneksellä 1,4 % eli sama kuin ensimmäisellä neljänneksellä.

¹ Ks. EKP:n talouskatsauksen 3/2016 kehikko, jonka otsikkona on ”Recent wage trends in the euro area”.

Kuvio 17

Pohjaininflaation mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)



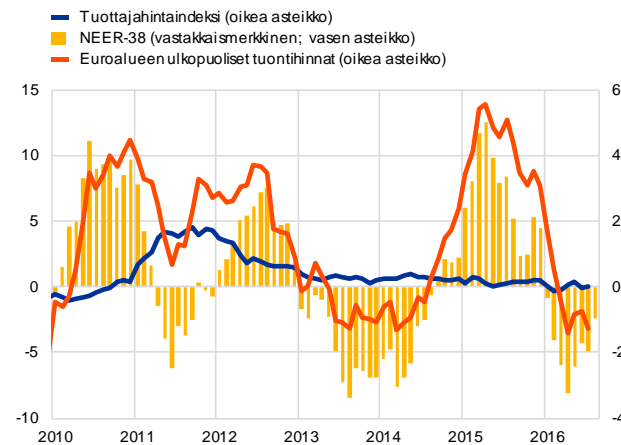
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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; YKHI ilman elintarvikkeiden, energian, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden hintaa, keskitetty keskiarvo (10 %); keskitetty keskiarvo (30 %); YKHIn mediaani; sekä dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari. Viimeisimmät havainnot ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa lasketusta YKHlstä ovat elokuulta 2016 (alustava arvio) ja heinäkuulta 2016 (kaikki muut indikaattorit).

Kuvio 18

Tuottajahinnat ja tuontihinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kuukausittaisia tietoja. Viimeisimmät havainnot ovat heinäkuulta 2016 (tuontihinnat ja tuottajahinnat) ja elokuulta 2016 (NEER-38). NEER-38 muuttuu vastakkaismerkkiseksi.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat edelleen heikentyneet ja pysyneet huomattavasti alemmina kuin odotuksia koskeviin kyselytutkimuksiin perustuvat mittarit.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit heikkenivät kesäkuun alusta syyskuun alkuun. Viiden vuoden inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua hidastui kesäkuun alun 1,48 prosentista 1,29 prosenttiin syyskuun alussa (ks. kuvio 19). Vauhti hidastui erityisen äkillisesti Ison-Britannian kansanäänestyksen aikoihin (osittain teknisistä syistä, jotka liittyivät varojen siirtämiseen turvallisina pidettyihin nimellisarvoisiin varoihin). Tämän jälkeen rahoitusmarkkinoiden olosuhteet normalisoituivat, mutta viiden vuoden inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua nopeutui vain hieman hitaasta 1,25 prosentista, joka se oli ollut 10,7. Samaan aikaan markkinoiden hinnoittelema deflaatoriski on ollut edelleen hyvin pieni. Sitä vastoin pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kyselytutkimuksiin perustuvat mittarit (kuten EKP:n Survey of Professional Forecasters) ovat pysyneet euroalueella suurin piirtein ennallaan.

Euroalueen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan nopeutuvan vuoden 2016 loppuun mennessä ja edelleen vuosina 2017 ja 2018.

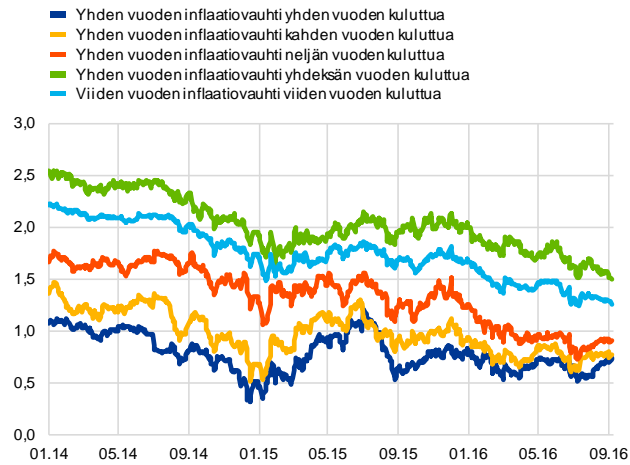
Elokuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella EKP:n asiantuntijoiden syyskuussa 2016 esittämien euroaluetta koskevien arvioiden mukaan YKHI-inflaatio on 0,2 % vuonna 2016, mutta kiihtyy 1,2 prosenttiin vuonna 2017 ja 1,6 prosenttiin vuonna 2018 (ks. kuvio 15).² YKHI-inflaatiota koskeva arvio on pysynyt jokseenkin muuttumattomana verrattuna eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2016 arvioihin.

² Ks. artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2016)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 8.9.2016.

Kuvio 19

Markkinaperusteisten inflaatio-odotusten indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot 7.9.2016.

Pohjainflaation odotetaan asteittain kiihtyvän arviointijaksolla, kun käyttämättömän kapasiteetin vähentymisestä aiheutuu vähitellen hintojen nousupaineita.

Palkkojen nousun ja pohjainflaation odotetaan vähitellen nopeutuvan arviointijaksolla, kun työttömyys vähenee selvästi ja työmarkkinatilanne muutenkin kohenee. Talouden elpyessä pohjainflaation odotetaan saavan nousupaineita myös yritysten hinnoitteluvoiman paranemisesta ja sen mahdollistamasta voittomarginaalien suhdanneluonteisesta kasvusta. Myös energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintakehityksestä johtuvien välillisten hidastusvaikutusten hälvenemisen pitäisi nopeuttaa pohjainflaatiota odotetulla tavalla. Hintojen maailmanlaajuisen nousupaineiden voidaan niin ikään odottaa nopeuttavan inflaatiota yleisemminkin, mutta pohjainflaation nopeutumista jarruttanee tulevina vuosina se, että euron taannoisesta heikkenemisestä johtuva inflaatiota nopeuttava vaikutus

väistyy asteittain. Pohjainflaation vähittäisen nopeutumisen pitäisi kaiken kaikkiaan kiihdyttää kokonaisinflaatiota vuosien 2017 ja 2018 aikana.

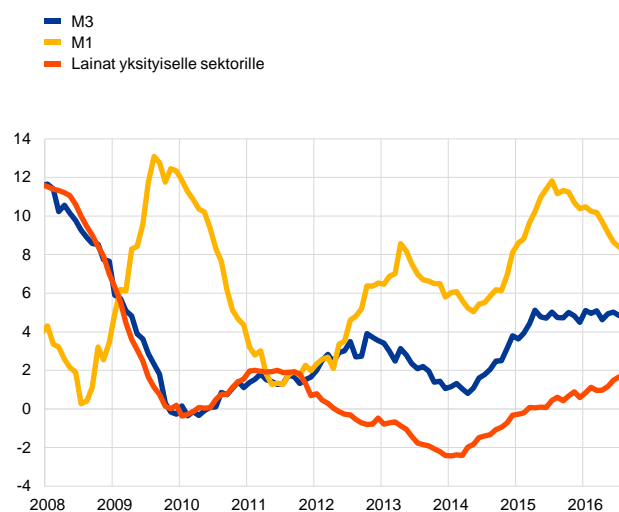
5 Rahan määrä ja luotonanto

Rahan määrä jatkoi vankkaa kasvuaan vuoden 2016 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa. Lisäksi luotonannon kasvu jatkoi asteittaista elpymistään. Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä. Alhaiset korot ja EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutukset tukevat edelleen rahan määrän ja luotonannon kasvua. Suotuisan varainhankintatilanteen ansiosta pankit ovat alentaneet antolainauskorkoja ja lieventäneet luotonmyöntökriteerejä, mikä tukee luotonannon kasvun elpymistä. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaismäärän arvioidaan kasvaneen vuoden 2016 toisella neljänneksellä.

Lavea raha kasvoi edelleen vankasti. M3:n vuotuinen kasvuvauhti, joka on ollut suurin piirtein 5,0 % huhtikuusta 2015 lähtien, maltillistui hieman. Se oli 4,8 % heinäkuussa 2016 (ks. kuvio 20). M3:n kasvua vauhdittivat edelleen sen likvideimmät erät. Kehityksen taustalla on pieni vaihtoehtokustannus, joka syntyy tällaisten talletusten hallussapidosta hyvin alhaisten korkojen ja loivan tuottokäyrän oloissa. Likviditeetin hallussapidon pienen vaihtoehtokustannuksen lisäksi M3:n vankan kasvun taustalla on epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutus ja varsinkin rahavirta, joka liittyy rahaa hallussa pitävällä sektorilla eurojärjestelmän omaisuuserien osto-ohjelman yhteydessä myytyihin arvopapereihin sekä kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin. M1:n kasvuvauhti on viime kuukausina hidastunut heinäkuun 2015 huipputasostaan, mutta se on edelleen voimakasta.

Kuvio 20
M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)

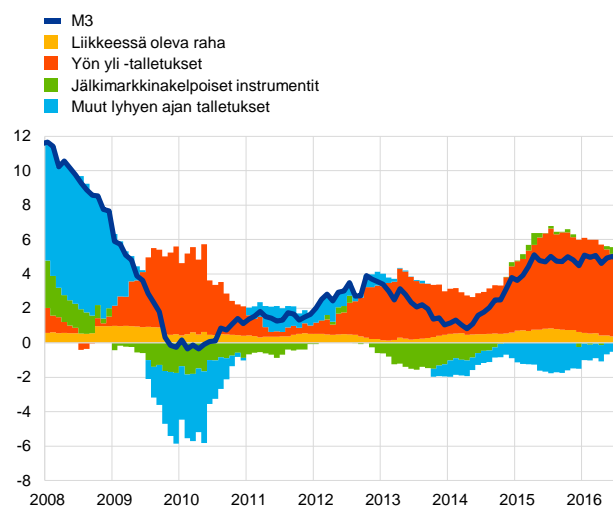


Lähde: EKP.

Huom. Lainanantoa koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (*notional cash pooling*) koskevilla tiedoilla. Tuorein havainto on heinäkuulta 2016.

Kuvio 21
M3 ja sen erät

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



Lähde: EKP.

Huom. Tuorein havainto on heinäkuulta 2016.

Yön yli -talletukset, joita on noin puolet M3:n kannasta ja valtaosa M1:stä, olivat oli edelleen tärkein M3:n kasvua vauhdittava tekijä (ks. kuvio 21).

Varsinkin yksityisen ei-rahoitussektorin yön yli -talletukset kasvoivat yhä voimakkaasti. Muiden rahoituslaitosten kuin pankkien yön yli -talletukset sen sijaan maltillistuivat edelleen. Tämä on merkittävä ero, sillä M1:n tärkein ominaisuus talouskasvun indikaattorina riippuu erityisesti ei-rahoitussektorilla havaitusta kasvudynamiikasta. Liikkeessä olevan rahan kasvuvauhti jatkoi maltillistumistaan. Ei toisin sanoen ole merkkejä siitä, että rahaa hallussa pitävällä sektorilla korvattaisiin talletuksia käteisellä hyvin alhaisten tai negatiivisten korkojen vuoksi. Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset (eli M2–M1) sen sijaan supistuivat entisestään vuoden 2016 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa. M3:n pienen erän eli jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3–M2) kasvuvauhti elpyi jonkin verran samalla ajanjaksolla. Elpymistä vahvisti rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien omistusten vankka kasvu ja pankkien lyhytaikaisten velkapaperien omistusten lisääntyminen.

Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä. Rahan luomisen tärkein taustatekijä oli edelleen luotonanto

julkisyhteisöille, ja luotonanto yksityiselle sektorille elpyi edelleen asteittain. Luotonanto julkisyhteisöille ilmentää EKP:n epätavanomaisia rahapolitiittisia toimia ja lähinnä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman (*public sector purchase programme*, PSPP) yhteydessä tehtyjä omaisuuserien ostoja. Rahalaitosten pitkäaikaiset velat (pl. oma pääoma ja varaukset) – joiden vuotuinen muutosvauhti on ollut negatiivinen vuoden 2012 toisesta neljänneksestä lähtien – supistuivat edelleen vuoden 2016 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa. Tämä kuvastaa erityisesti toisen kohdennettujen pitempiäaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjan vaikutusta: uudet rahoitusoperaatiot toimivat pitkäaikaisen markkinaehtoisien pankkirahoituksen korvikkeena. Loiva tuottokäyrä on lisäksi vähentänyt sijoittajien halukkuutta pitää hallussaan pitkäaikaisia talletuksia ja pankkien joukkolainoja. Rahalaitossektorin ulkomainen nettoasema oli edelleen tärkein M3:n vuotuista kasvua hidastuttanut tekijä, sillä pääomavienti euroalueelta jatkui. Tähän trendiin vaikuttavat merkittävästi myös euroalueen valtion joukkolainat, joita jäsenvaltioiden ulkopuolella olevat toimijat ovat myyneet julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelman yhteydessä. Joukkolainojen myyntituotot sijoitetaan nimittäin pääasiallisesti euroalueen ulkopuolisiin instrumentteihin.

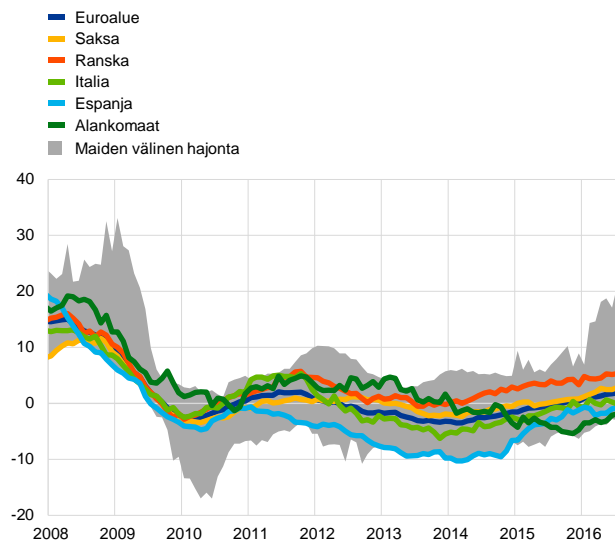
Luotonannon kasvu jatkoi asteittaista elpymistään. Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (*notional cash pooling*) koskevilla tiedoilla) kiihtyi entisestään vuoden 2016 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa (ks. kuvio 20). Erityisesti yrityksille myönnettyjen rahalaitoslainojen kasvu koheni tällä jaksolla (ks. kuvio 22), ja se onkin elpynyt huomattavasti vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjasta. Yritysluotonannon kasvu on parantunut yleisesti suurimmissa maissa, mutta joissakin maissa se on edelleen negatiivinen. Kotitalouksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvuvauhti piristyi hieman vuoden 2016 toisella neljänneksellä ja pysyi heinäkuussa suurin piirtein ennallaan (ks. kuvio 23). Näitä trendejä ovat tukeneet pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen euroalueen eri osissa kesän 2014 jälkeen (etenkin EKP:n

epätavanomaisten rahapolitiittisten toimien vuoksi) sekä pankkilainojen tarjonnan ja kysynnän koheneminen. Luotonannon kasvua hillitsevät kuitenkin pankkitaseiden jatkuva vahvistaminen ja yhä suuret järjestämättömien lainojen määrät joissakin maissa.

Kuvio 22

Rahalaitosten lainat yrityksille tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



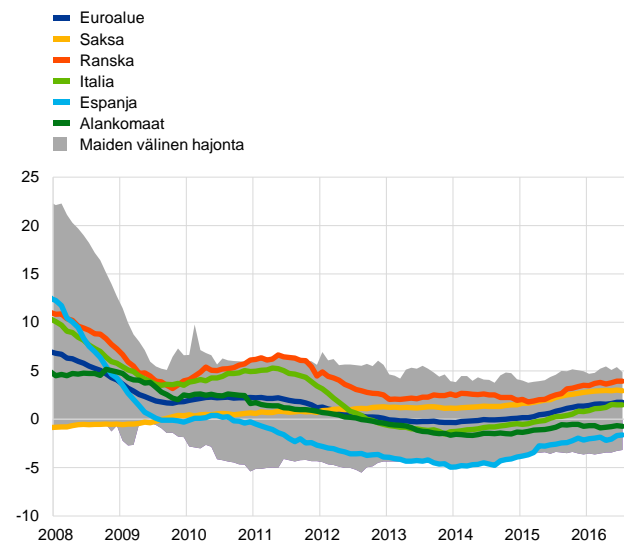
Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (*notional cash pooling*) koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on heinäkuulta 2016.

Kuvio 23

Rahalaitosten lainat kotitalouksille tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallista konsernitilijärjestelyä (*notional cash pooling*) koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on heinäkuulta 2016.

Luotonmyöntökriteerit lievenivät nettomääräisesti entisestään ja yritysten ja kotitalouksien lainankysyntä jatkoi kasvuaan, mikä edesauttoi edelleen luotonannon kasvun elpymistä.

Heinäkuussa 2016 tehdyn euroalueen pankkien luotonantokyselyn mukaan kilpailupaineet olivat tärkein luotonmyöntökriteereitä lieventänyt tekijä. Lainankysynnän kasvua vauhdittivat useat eri tekijät³, kuten yleisesti alhainen korkotasoa, fuusioiden ja yritysostojen rahoitustarpeet ja asuntomarkkinoiden suotuisat näkymät (ks. [kysely](#)). Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot vaikuttivat lainantarjontaan tässä yhteydessä lähinnä luottoehtoja lieventämällä. Euroalueen pankit myös ilmoittivat, että kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista saatua lisälikvideettiä käytetään pääasiallisesti luotonantoon. Lisäksi ne ilmoittivat kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vaikuttaneen myönteisesti niiden kannattavuuteen.

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus supistui heinäkuussa ennätysalhaiselle tasolle pystyttyään kutakuinkin vakaana vuoden 2016 toisella neljänneksellä

(ks. kuvio 24). Kustannuksen huomattava pieneneminen heinäkuussa johtui lähinnä joukkolainojen tuottojen supistumisesta.

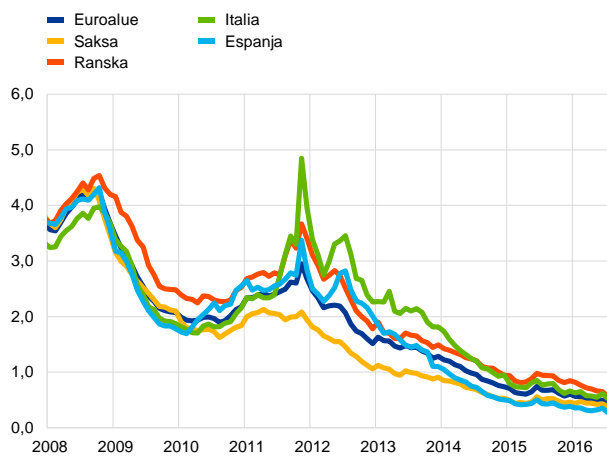
³ Ks. kehikko "Yritysten rahoituksensaantivaikeudet euroalueen maiden eri alueilla" Talouskatsauksen tässä numerossa.

Talletusten kustannus pienei sen sijaan vain hieman. Kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka, rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen nettolunastukset, pankkitaseiden vahvistuminen ja rahoitusmarkkinoiden eri osissa havaitun epäyhtenäisyyden väheneminen ovat osaltaan pienentäneet pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannusta. Viimeaikaista kehitystä myötäillen euroalueen pankit ilmoittivat heinäkuun 2016 luotonantokyselyssä, että niiden mahdollisuudet hankkia rahoitusta velkapaperien välityksellä paranivat vuoden 2016 toisella neljänneksellä.

Kuvio 24

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 yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrillä. Tuorein havainto on heinäkuulta 2016.

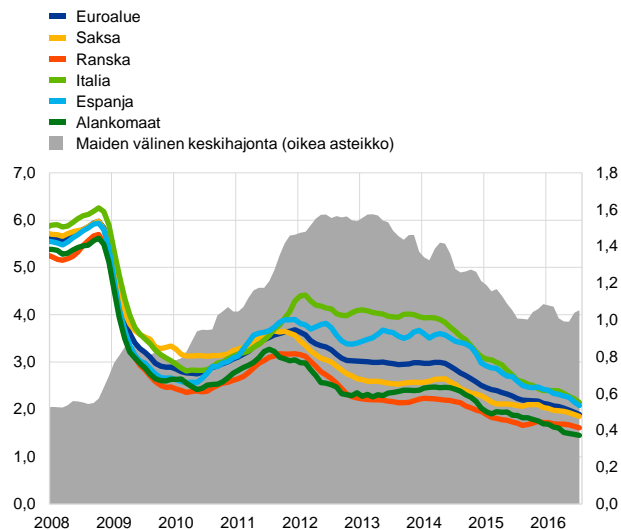
Yksityiselle sektorille myönnettyjen pankkilainojen korot olivat laskusuunnassa vuoden 2016 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa (ks. kuviot 25 ja 26).

Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhdistelmäkorot ovat laskeneet kesäkuun 2014 jälkeen huomattavasti enemmän kuin markkinaviitekorot, mikä viittaa siihen, että rahapoliittiset toimet ovat välittyneet paremmin pankkien antolainauskorkoihin. Pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannusten pieneneminen on vahvistanut yhdistelmäkorkojen laskua. Toukokuun 2014 ja heinäkuun 2016 välisenä aikana niin yritysluottojen kuin kotitalouksien asuntolainojen yhdistelmäkorot laskivat euroalueella noin 1,00 prosenttiyksikköä. Erityisen voimakkaasti pankkien antolainauskorot ovat laskeneet haavoittuvissa euroalueen maissa, mikä viittaa epäyhtenäisyyden vähenemiseen euroalueen rahoitusmarkkinoilla. Samalla ajanjaksolla hyvin pienten (enintään 0,25 miljoonan euron) lainojen korkojen ero suurten (yli 1 miljoonan euron) lainojen korkoihin oli euroalueella pienenemään päin. Tämä viittaa siihen, että pienet ja keskisuuret yritykset ovat yleisesti hyöttyneet antolainauskorkojen alenemisesta suuryrityksiä enemmän.

Kuvio 25

Yrityslainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



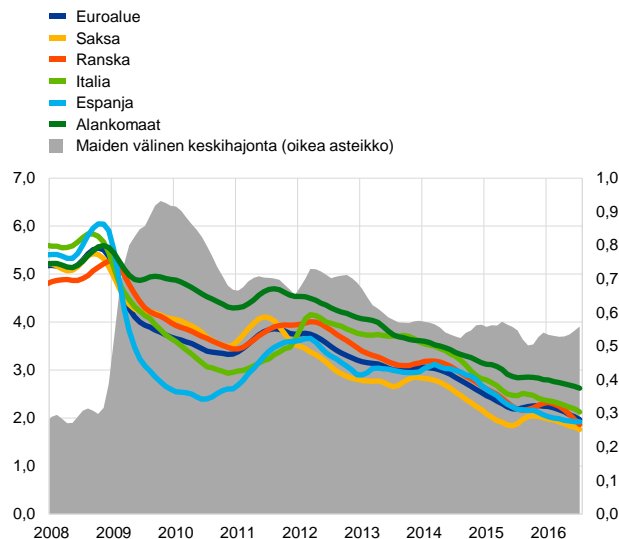
Lähde: EKP.

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

Kuvio 26

Asuntolainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

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

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaismäärä on arvioiden mukaan kasvanut vuoden 2016 toisella neljänneksellä.

Yritysten ulkoinen rahoitus on nyt samalla tasolla kuin vuoden 2004 lopussa (ennen luotonannon liiallisen kasvujakson alkua). Vuoden 2014 alun jälkeen havaittua yritysten ulkoisen rahoituksen elpymistä ovat vahvistaneet talouden toimeliaisuuden voimistuminen, yhä pienenevät pankkilainanoton kustannukset, pankkien luotonantotilanteen helpottuminen, hyvin pienet markkinaehtoisien velkarahoituksen kustannukset sekä fuusioiden ja yritystostojen määrän kasvaminen. Myös yritysten ennätysellisen suuret sekkitilitalletukset ovat vähentäneet ulkoisen rahoituksen tarvetta.

Euroalueen yritysten velkapaperien nettoemissiot lisääntyivät entisestään huhti- ja toukokuussa 2016 mutta vähenivät kesäkuussa.

Huhti- ja toukokuusta lisääntymistä vahvistivat muun muassa yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma ja muut maaliskuussa 2016 julkistetut EKP:n rahapoliittiset toimet. Emissiot lisääntyivät laajalti eri maissa.⁴ Emissioiden kasvun maltillistuminen kesäkuussa liittyy todennäköisimmin Yhdistyneen kuningaskunnan kansanäänestyksen aiheuttamaan huoleen. Käytettävissä olevat tiedot viittaavat siihen, että heinä- ja elokuussa yritysten joukkolainaemissiot lisääntyivät jälleen hivenen. Yritysten noteerattujen osakkeiden nettoemissiot ovat olleet jokseenkin vähäisiä viime kuukausien aikana.

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketun nimelliskustannuksen arvioidaan pienentyneen heinäkuussa 2016 ennennäkemättömän alhaiselle tasolle. Elokuussa se kuitenkin palasi vuoden

⁴ Ks. myös EKP:n *Talouksatsauksen* numeron 5/2016 kehikko "The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme".

2016 toisella neljänneksellä havaitulle tasolle. Nimelliskustannuksen supistuminen heinäkuussa johtui sekä osakerahoituksen kustannuksen että markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen pienenemisestä. Elokuussa havaittu kustannuksen kasvu johtui puolestaan yksinomaan osakerahoituksen kustannuksen suurenemisestä. Osakerahoituksen kustannuksen kehitys noudatteli osakkeiden hintojen ja tuotto-odotusten kehitystä. Markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannus supistui edelleen heinäkuusta elokuuhun ja johtui EKP:n maaliskuussa 2016 julkistamista rahapoliittista toimista sekä tuottojen maailmanlaajuisesta pienenemisestä.

Euroalueen julkisen talouden alijäämän ennakoitaan supistuvan edelleen arviointijakson (2016–2018) aikana lähinnä pienempien korkomenojen ja suotuisan suhdannetilanteen ansiosta. Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan kokonaisuudessaan elvyttävää vuonna 2016 ja muuttuvan sitten suurin piirtein neutraaliksi vuosina 2017 ja 2018. Vaikka yhteenlasketun velkasuhteen arvioidaan pienenevän arviointijaksolla, eri maiden välillä ilmenee suuria eroja. Vakauttamistoimia olisikin jatkossa lisättävä eritoten suuresti velkaantuneissa maissa, jotta niiden julkisen talouden velkasuhteet saadaan vakaasti pieneneväksi. Toisaalta maiden, joilla on finanssipoliittista liikkumavaraa, tulisi käyttää sitä kysynnän tukemiseen.

Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan vähitellen pienenevän arviointijaksolla. Talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot syyskuulta 2016⁵ osoittavat, että julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistunee 1,5 prosenttiin vuonna 2018. Vuonna 2015 alijäämäsuhte oli 2,1 % (ks. taulukko). Pienempien korkomenojen ja suotuisan suhdannetilanteen arvioidaan olevan vaikutuksiltaan huomattavasti suuremmat kuin finanssipolitiikan kevennykset vuonna 2016. Vuosina 2017 ja 2018 pienten korkomenojen ennakoitaan pienentävän edelleen merkittävästi alijäämää. Julkisen talouden näkyvien arvioidaan pysyneen suurin piirtein samoina kuin kesäkuun 2016 asiantuntija-arvioissa.⁶ Yksityiskohtaisempaa tietoa vuoden 2017 talousarvioista saadaan vasta kun euroalueen maat esittävät alustavat talousarviosuunnitelmansa lokakuun puoleenväliin mennessä.

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan elvyttävää vuonna 2016 ja muuttuvan sitten suurin piirtein neutraaliksi vuosina 2017 ja 2018.⁷

Kokonaisuudessaan lievemmän finanssipolitiikan 2016 taustalla vaikuttavat tulopuolen elvytystoimenpiteet, kuten useissa euroalueen maissa tehdyt välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen alennukset. Elvyttävää finanssipolitiikkaa voidaan pitää yleisesti ottaen tarkoituksenmukaisena, kun otetaan huomioon tarve tasapainottaa talouden käyttämätön kapasiteetti ja vähäinen finanssipoliittinen liikkumavara, joka on ominaista etenkin suuren julkisen velan maille. Vuosina 2017 ja 2018 finanssipolitiikan arvioidaan olevan suurin piirtein neutraalia, kun alijäämää suurentavien tulopuolen toimenpiteiden vaikutusta todennäköisesti tasoitetaan hillitsemällä julkisyhteisöjen perusmenojen kasvua. Perusmenoista varsinkin palkansaajakorvausten ja välituotekäytön kasvun arvioidaan jäävän nimellisen BKT:n

⁵ Ks. euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2016) osoitteessa <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201609.fi.pdf>

⁶ Alustavat arviot Saksan valtion tilinpidosta saadaan vasta 11.8.2016 jälkeen. Saksan julkisyhteisöjen ylijäämä oli vuoden 2016 alkupuoliskolla 1,2 % suhteessa BKT:hen eli huomattavasti suurempi kuin sen vakausohjelmassa koko vuodelle arvioitu julkisen talouden rahoitusasema. Koko vuotta koskevat luvut ovat todennäköisesti vuoden 2016 alkupuoliskon lukuja pienemmät, mutta ylijäämä lienee huomattava.

⁷ Finanssipolitiikan mittarina on rakenteellisen perusjäämän muutos eli suhdannekorjattu perusjäämä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta ja muista lyhytaikaisista toimenpiteistä. Euroalueen finanssipolitiikan käsitettä tarkastellaan EKP:n *Talouksatsauksen* numeron 4/2016 artikkelissa "The euro area fiscal stance".

trendikasvua pienemmiksi. Sosiaalisten tulonsiirtojen, julkisten investointien ja muiden menoerien kasvun ennakoidaan sen sijaan olevan potentiaalista kasvua suurempaa.

Taulukko

Julkisen talouden kehitys euroalueella

(% suhteessa BKT:hen)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
a. Tulot yhteensä	46,6	46,7	46,4	45,9	45,7	45,7
b. Menot yhteensä	49,6	49,3	48,4	47,8	47,4	47,1
josta						
c. Korkomenot	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9
d. Perusmenot (b–c)	46,8	46,7	46,1	45,7	45,4	45,3
Rahoitusasema (a–b)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5
Perusjäämä (a–d)	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4
Suhdannekorjattu rahoitusasema	-2,2	-1,9	-1,7	-2,0	-1,8	-1,6
Rakenteellinen rahoitusasema	-2,2	-1,7	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Bruttovelka	91,1	92,0	90,3	89,5	88,4	87,0
Lisätieto: BKT:n määrä (prosenttimuutos)	-0,2	1,1	1,9	1,7	1,6	1,6

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

Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin. Pyöritysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää. Hienoiset poikkeamat keväällä 2016 vahvistetuista Eurostatin tiedoista johtuvat hiljattain tehdyistä tarkistuksista, jotka on otettu huomioon syyskuun arvioissa.

Euroalueen julkisyhteisöjen suuren velan odotetaan pienenevän edelleen.

Euroalueen velkasuhteen, joka oli suurimmillaan vuonna 2014, arvioidaan pienenevän vähitellen vuoden 2015 tasosta eli 90,3 prosentista 87,0 prosenttiin vuoden 2018 loppuun mennessä. Arvioita julkisen talouden velan pienemisestä tukevat useat tekijät, kuten velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron suotuisa kehitys, joka on tulosta paremmista makrotalouden näkymistä ja alhaisista korko-odotuksista. Velkanäkymien kohenemista edesauttavat myös pienet perusylijäämät ja negatiiviset alijäämä-velkakoikaisut. Euroalueen velkasuhteen arvioidaan kehittyvän arviointijakson loppuun mennessä jonkin verran suotuisammin kuin kesäkuussa 2016 varsinkin siksi, että Irlannin nimellistä BKT:tä on tarkistettu ylöspäin vuoden 2015 osalta.⁸ Maiden vertailu osoittaa, että velkasuhteessa ilmenevien erojen ennakoidaan säilyvän ennallaan: yli puolessa euroalueen maita velkasuhde ylittää 60 prosentin rajan arviointijakson loppuun mennessä. Lisäksi joidenkin maiden julkisyhteisöjen velkasuhteen odotetaan suurenevan entisestään arviointijaksolla.

Vakuttamistoimia on lisättävä etenkin korkeiden velkasuhteiden maissa.

Julkistalouden velkasuhteet on saatava tällaisissa maissa vakaasti pienenevään, sillä ne ovat erityisen haavoittuvia rahoitusmarkkinoiden mahdollisille uusille epävakausjaksoille tai koron ponnahduksille. Niiden euroalueen maiden, joilla on finanssipoliittista liikkumavaraa, tulisi puolestaan hyödyntää sitä esimerkiksi

⁸ Irlannin nimelliseen BKT:hen vuoden 2015 osalta tehdyn tarkistuksen jälkeen euroalueen velkasuhde pieneni noin 0,4 prosenttiyksikköä.

lisäämällä julkisia investointeja. Kaikkien maiden tulisi kuitenkin pyrkiä saamaan julkinen taloutensa tukemaan paremmin kasvua.

Vakaus- ja kasvusopimuksen täydellinen noudattaminen auttaisi maita korjaamaan julkistaloutensa tasapainottomuuksia ja ohjaamaan siten velkakehityksensä terveelle uralle. Ecofin-neuvosto yhtyi 12.7.2016 komission arvioon siitä, etteivät Portugali ja Espanja ole ryhtyneet tehokkaisiin toimiin liiallisten alijäämiensä korjaamiseksi maille asetettuihin määräaikoihin eli vuoteen 2015 ja 2016 mennessä. Neuvosto ilmoittikin 2.8.2016 toimenpiteistä, joihin näiden maiden on ryhdyttävä liiallisten alijäämiensä korjaamiseksi. Se kehotti Portugalia korjaamaan liiallisen alijäämänsä ryhtymällä lisätoimiin, joiden vaikutus on 0,25 % suhteessa BKT:hen, ja supistamaan julkisen talouden alijäämäänsä 2,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Espanjan määräaika puolestaan pidennettiin kahdella vuodella eli vuoteen 2018, kun sen rakenteellinen alijäämä huononi 0,4 prosentilla suhteessa BKT:hen tänä vuonna. Vuoden 2018 jälkeen Espanjan odotetaan tekevän vuosittain rakenteellisia parannuksia, joiden vaikutus on 0,5 % suhteessa BKT:hen. Molempia maita kehoitetaan laatimaan 15.10.2016 mennessä suunnitelmansa siitä, miten ne aikovat noudattaa neuvoston suosituksia. Vaikka kyseisten maiden arvioitiinkin laiminlyöneen tehokkaat toimet, neuvosto noudatti 8.8.2016 komission suositusta jättää määräämättä seuraamuksia, joita periaatteessa sovelletaan automaattisesti, jos sopimuksen noudattaminen laiminlyödään jatkuvasti (tämä sääntö otettiin käyttöön ns. *six pack* -lainsäädännössä vuonna 2011). Euroopan parlamentin ja komission välillä piakkoin järjestettävässä rakenteellisessa vuoropuhelussa komissio aikoo suosittaa käyttämään välinettä, jolla osa rakennerahastovaroista lykätään, koska Portugali ja Espanja eivät ole noudattaneet sopimusta.

Vastaisuudessa tulisi varmistaa, että alustavat talousarviosuunnitelmat toimivat tehokkaina varoitus- ja korjauskeinoina. Tämä edellyttää, että budjettikuripaketin (ns. *two pack* -asetusten) säännöksiä sovelletaan yhdenmukaisesti eri aikoina ja eri maissa. Saatuaan lokakuun puoleen väliin mennessä toimitettavat alustavat talousarviosuunnitelmat komissio aikoo arvioida, täyttävätkö ne täydellisesti vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimukset. Jos alustavat talousarviosuunnitelmat eivät täytä vaatimuksia, komission on lähetettävä ne takaisin asianomaisille maille.

Kehikot

1 Maailmankaupan hidastuvan kehityksen taustatekijöitä: mikä on uusi normaalitaso?

Viimeisen viiden vuoden aikana maailmankaupan kehitys on ollut poikkeuksellisen vaisua. Maailmankaupan vuotuinen kasvu on ollut pitkän aikavälin keskiarvoa heikompaa jo vuoden 2011 puolivälistä lähtien. Kyseessä on pisin trendin alittavan kasvun jakso viiteenkymmeneen vuoteen. Ennen euroalueen syvää taantumaa kaupan keskimääräinen kasvuvauhti maailmantaloudessa oli noin kaksinkertainen verrattuna tuotannon kasvuvauhtiin, mutta vuoden 2012 jälkeen se on tuskin ylittänyt maailman BKT:n kasvulukuihin (ks. kuvio A). Tuonnin BKT-suhteen vahva kasvutrendi maailmantaloudessa on näin ollen taittunut, ja suhde on pysynyt viimeiset viisi vuotta lähes muuttumattomana (ks. kuvio B). Kun kaupan kokonaistuotantojousto – eli maailman yhteenlasketun tuonnin keskimääräinen kasvuvauhti jaettuna maailman bruttokansantuotteen keskimääräisellä kasvuvauhdilla – on supistunut, voidaan kysyä, onko kaupan kehityksen heikkous väliaikainen poikkeama trendistä vai pitkäkestoisempi rakenteellisia muutoksia kuvastava ilmiö. Kysymys on keskuspankeille tärkeä, sillä niille on olennaista hahmottaa, miten ulkoinen kysyntä ja kansainväliset kauppasuhteet muovaavat inflaationäkymiä sekä talouskehityksen ja potentiaalisen tuotannon näkymiä niiden toimialueella. Viimeaikainen tutkimus⁹ on pyrkinyt löytämään siihen vastauksia. Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) asiantuntijoiden äskettäisen tutkimuksen mukaan on todennäköistä, että maailmankaupan kehitys tulee edelleenkin pysymään heikkona suhteessa maailman BKT:n kehitykseen. Pääasiallisia syitä on kaksi.¹⁰

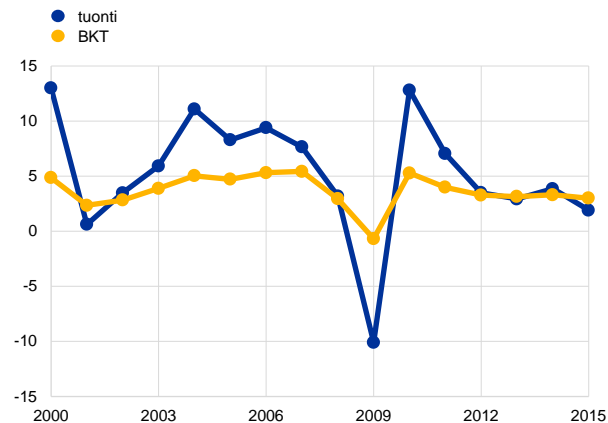
⁹ Ks. esim. B. Hoekman, "The Global Trade Slowdown: A New Normal?", VoxEU.org eBook, CEPR Press ja EUI, Lontoo, 2015; "Understanding the weakness in world trade", EKP:n Talouskatsaus 3/2015; A. Borin ja M. Mancini, "Follow the value added: bilateral gross export accounting", *Working Paper*, No 1026, Banca d'Italia, 2015.

¹⁰ Ks. IRC Trade Task Force, "Understanding the weakness in global trade: what is the new normal?", Occasional Paper Series, No 178, EKP, syyskuu 2016. Tutkimuksessa maailmantalouden BKT:n laskennassa on käytetty valuuttojen markkinakursseja. Tässä kehikossa maailmantalouden BKT sen sijaan on laskettu käyttäen ostovoimapariteetilla korjattuja valuuttakursseja, jotta tulokset olisivat yhdenmukaisia eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa esitettyjen BKT-lukujen kanssa.

Kuvio A

Tuonnin ja BKT:n kasvu maailmantaloudessa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.
Huom. Tuonnilla tarkoitetaan tavaroiden ja palveluiden tuontia. Maailmantalouden BKT on laskettu käyttäen ostovoimapariteetilla korjattuja valuuttakursseja.

Kuvio B

Tuonnin suhde BKT:hen maailmantaloudessa

(suhde prosentteina)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.
Huom. Maailmantalouden BKT on laskettu käyttäen ostovoimapariteetilla korjattuja valuuttakursseja. Tuorein havainto on vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä.

Ensiksikin maailmankaupan tuotantojoustoa ovat heikentäneet rakenteelliset tekijät.

Maailmankaupan jouston kehityksessä voivat kuvastua paitsi yksittäisten maiden joustojen muutokset myös muutokset kunkin maan painotuksessa. Koska kaupan ja talouskasvun suhde on kussakin taloudessa erilainen, koko maailmankaupan joustossa kuvastuvat siis myös kunkin maan tuontiosuuksien ja suhteellisen kasvun muutokset. Erityisesti maailmankaupan joustoon vaikuttaa nousevien markkinatalousmaiden merkityksen lisääntyminen, sillä niiden kasvu ei tyypillisesti painotu kauppaan.¹¹ Kun kaupan ja BKT:n kasvun painopiste maailmantaloudessa siirtyy kehittyneistä talouksista nouseviin markkinatalousmaihiin, kaupan ja taloudellisen toiminnan välinen sidos heikkenee. Tämä maantieteellinen rakennemuutos selittää noin puolet maailmankaupan jouston vähenemisestä jaksojen 1980–2007 ja 2012–2015 välisenä aikana (ks. kuvio C). Pienempi vaikutus on ollut sillä, että kysynnän rakenteeseen liittyvät tekijät ovat hidastaneet maailmankaupan kehitystä. Kun BKT:n tuontivaltaiset osatekijät – kuten investoinnit – ovat supistuneet muihin kysyntätekijöihin nähden, vastaavasti myös tuonnin kasvu on hidastunut.¹²

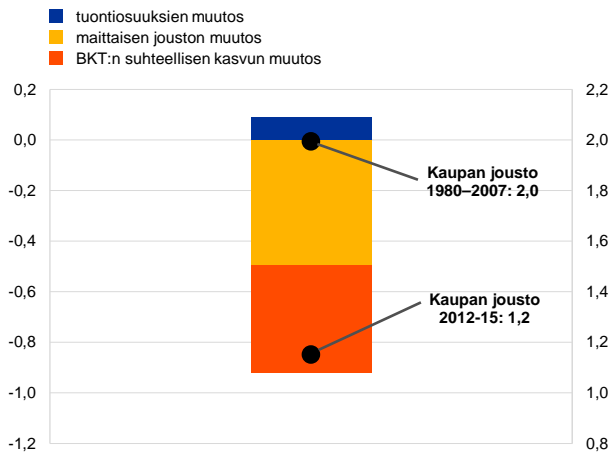
¹¹ Rakennemuutoksesta ks. U. Slopek, "Why has the Income Elasticity of Global Trade Declined?", *mimeo*, Deutsche Bundesbank, 2015.

¹² Ks. myös M. Bussière, G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri ja N. Yamano, "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 5, No 3, 2013, s. 118–151.

Kuvio C

Maailmankaupan jouston muutoksiin vaikuttaneita tekijöitä vuosina 1980–2007 ja 2012–2015

(vasen asteikko: vaikutus kaupan jouston muutoksiin;
oikea asteikko: maailmankaupan jousto)

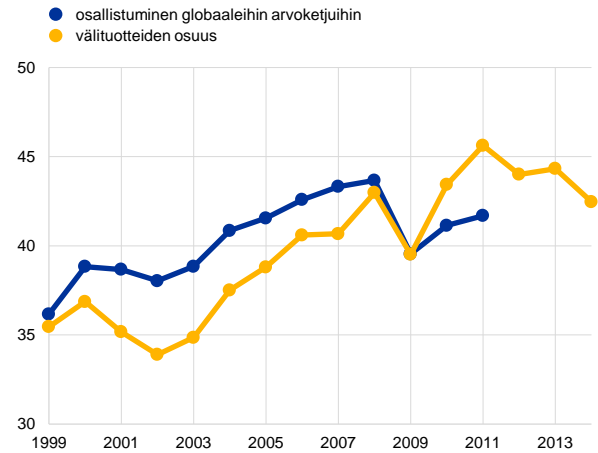


Lähde: IRC Trade Task Force (2016) ja Slopek (2015).
Huom. Analyysin pohjana ovat 24 kehittyneen talouden ja 18 nousevan markkinatalousmaan yhteenlasketut luvut. Sinisellä ja oranssilla merkityt alueet kuvaavat kaupan ja taloudellisen toiminnan maantieteellisen rakennemuutoksen vaikutusta kaupan jouston vähenemiseen. Keltaisella merkitty alue kuvaa paikallisen jouston vähenemisen vaikutusta kokonaisjousto.

Kuvio D

Osallistuminen globaaleihin arvoketjuihin ja välituotteiden osuus tavaroiden kokonaisviennistä

(indeksi)



Lähde: Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD), World Input-Output Database (WIOD) ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.
Huom. Molemmista mittareista on jätetty pois energiaan liittyvä kauppa. Välituotteiden osuus on korjattu keskiarvo-varianssi-menetelmällä, jotta se olisi yhdenmukainen globaalien arvoketjujen osallistumista kuvaavan mittarin kanssa. Globaalien arvoketjujen mittarin lähteenä on Borin ja Mancini (2015).

Toiseksi kaupan maittaisia joustoja ovat heikentäneet monet kehityskulut.

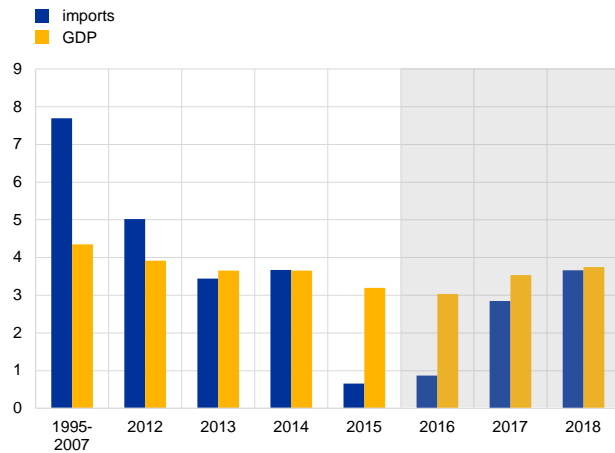
Aiemmin kaupan kasvua vauhdittivat useat rakenteelliset tekijät, esimerkiksi kuljetuskustannusten lasku ja kaupan esteiden poistaminen, mutta nyt niiden vaikutus näyttää valtaosin väistyneen. Toinen vaikuttava tekijä on, että globaalien arvoketjujen laajeneminen on hidastunut. Aiemmin kokonaiskauppaa vauhditti huomattavasti tuotantoprosessien hajautuminen yli valtioiden rajojen. Näin oli erityisesti 1990-luvulla ja 2000-luvun alussa, jolloin käytäntönä oli entistä yleisemmin, että välituotteet liikkuvat tuotantoketjuissa useita kertoja valtiosta toiseen. Globaalien arvoketjujen voimakas kasvu näyttää pysähtyneen ja mahdollisesti jopa kääntyneen laskusuuntaan vuodesta 2011 alkaen (ks. kuvio D). On olemassa hajanaista näyttöä siitä, että kun kaupan rajoituksia lisätään esimerkiksi kotimaisuusastetta koskevien vaatimusten kautta, yritykset joutuvat entistä useammin toteuttamaan raaka-aineiden hankinnan ja tuotannon suoraan viennin kohdemaissa, jolloin aiemmat kauppavirrat jäävät pois.¹³ Myös rahoitussektorin kehityksen ja kaupan avoimuuden välisen yhteyden epälineaarisuus on osaltaan saattanut hidastaa maailmankaupan kasvua. Viimeisten kolmen vuosikymmenen aikana monissa maissa on poistettu kaupan esteitä, minkä myötä rahoitusmarkkinat ovat syventyneet merkittävästi. Kun rahoitusala nyttemmin on pitkälle kehittynyt, rahoitusmarkkinoiden syventymisen suotuisa vaikutus kauppaan ei enää ole yhtä voimakas. On siis todennäköistä, että rahoitusalaan liittyvät tekijät eivät tulevaisuudessa enää suuremmin edistä maailmankaupan kasvua.

¹³ Ks. myös kehikko 4.

Kuvio E

Tuonti ja BKT:n kasvu maailmantaloudessa (euroalue pois lukien)

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.
Huom. Tuonnilla tarkoitetaan tavaroiden ja palveluiden tuontia. Maailmantalouden BKT on laskettu käyttäen ostovoimapariteetilla korjattuja valuuttakursseja. Varjostetun alueen (vuodet 2016–2018) tiedot perustuvat viimeisimpiin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin.

Rakenteellisten tekijöiden kehitys jatkuu

todennäköisesti samansuuntaisena keskipitkällä aikavälillä.

Talousoikeuden painopisteen vähittäinen siirtyminen nouseviin markkinatalousmaihin on kehityskulku, jonka laajalti ennakoitaan jatkuvan. Odotettavissa on myös, että kuljetuskulujen laskun, kaupan vapauttamisen, globaalien arvoketjujen laajenemisen ja rahoitusmarkkinoiden syvenemisen kaltaiset rakenteelliset muutokset eivät keskipitkällä aikavälillä enää edistä kaupan kasvua yhtä paljon kuin aiemmin.

On todennäköistä, että kaupan jouston viime

vuosien heikentyneestä tasosta tulee keskipitkällä

aikavälillä uusi normaalitaso.

Maailmankaupan (euroalue pois luettuna) joustoindeksi oli finanssikriisiä edeltäneellä jaksolla 1995–2007 noin 1,8 mutta jaksolla 2012–2015 enää 0,9. Viime vuosien heikkous selittyy osaksi vuoden 2015 mittavilla häiriöillä muutamissa maissa, etenkin Venäjällä ja Brasiliassa. Häiriöt ovat painaneet maailmankaupan kasvuluvut huomattavasti BKT:n kasvulukua alhaisemmiksi (ks. kuvio E). Niiden poistuessa maailmankaupan kasvun odotetaan vähitellen nopeutuvan maailman yhteenlasketun BKT:n kasvulukemiin ja nostavan kaupan tuotantojouston maailmassa (euroalue pois lukien) takaisin uudelle normaalitasolle eli yhden vaiheille.

Yritysten rahoituksensaantivaikeudet euroalueen maiden eri alueilla

Tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen yritysten rahoituksensaantia aluetasolla tuoreiden tietojen pohjalta. EKP ja Euroopan komissio ovat vuodesta 2009 lähtien toteuttaneet puolivuositain ns. SAFE-kyselyn (Survey on Access to Finance of Enterprises), josta saadaan tietoa ulkoisen rahoituksen saannista ja käytöstä euroalueen yrityksissä toimialan ja yrityksen koon mukaan. Tähän asti kyselytulosten analysoinnissa on keskitytty pääasiassa maiden välisiin eroihin, mutta maiden sisäisiä alueellisia eroja ei juuri ole tarkasteltu. On kuitenkin yhä enemmän näyttöä siitä, että yhdentyneilläkin rahoitusmarkkinoilla yrityksen sijaintialueella on suuri merkitys varsinkin pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksensaannin kannalta. Alueellinen talouskehitys nimittäin korreloi positiivisesti alueellisen rahoitusmarkkinakehityksen kanssa, joka puolestaan vaikuttaa merkittävästi ulkoisen rahoituksen saatavuuteen. Samaan aikaan alueellinen markkinatilanne on myös merkittävä tekijä määritettäessä sellaisia rahoituksensaannin esteitä, jotka eivät liity yrityksen erityispiirteisiin ja taloudelliseen tilanteeseen.¹⁴

Euroalueen maiden sisällä on alueellisia eroja yritysten rahoituksensaannissa.

SAFE-kyselyssä on huhtikuusta 2014 lähtien kerätty tietoja osallistujayritysten sijaintialueesta. Tietojen keruu on tehty NUTS-alueuokituksen tasolla 1, jonka mukaan kyselyssä mukana olevat 12 euroalueen maata on jaettu 57:ään sosioekonomisesti merkittävään alueeseen.¹⁵ Kuviossa A esitetään rahoituksensaantivaikeuksien suuruus kullakin alueella yrityksen koon mukaan vuosien 2014–2016 kyselytulosten pohjalta.¹⁶ Kyselyssä käytetyn määritelmän mukaan yrityksellä katsotaan olevan rahoituksensaantivaikeuksia, jos sen laina- tai luottolimiittihakemus hylätään (tai se saa vain osan hakemastaan määrästä) taikka jos se ei ota tarjottua lainaa tai luottolimiittiä vastaan liian korkeiden kustannusten vuoksi. Rahoituksensaantivaikeuksia katsotaan olevan siinäkin tapauksessa, että yritys jättää hakematta pankkilainaa tai luottolimiittiä vaikka tarvitsisi sitä. Maiden sisällä vaikuttaa olevan alueellisia eroja siinä, miten suurella osalla yrityksistä on rahoituksensaantivaikeuksia. Lisäksi useimmilla alueilla nimenomaan pienillä yrityksillä on todennäköisimmin vaikeuksia saada rahoitusta, ja myös alueelliset erot ovat pienten yritysten rahoituksensaannissa merkittävämpiä kuin suurempien yritysten.

¹⁴ Ks. L. Guiso, P. Sapienza ja L. Zingales, "Does local financial development matter?", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, 2004, s. 929–969, sekä M. Deloof ja M. La Rocca, "Local financial development and the trade credit policy of Italian SMEs", *Small Business Economics*, Vol. 44, 2015, s. 905–924.

¹⁵ Mukana olevat maat ovat Belgia (3 aluetta), Saksa (16 aluetta), Irlanti (1 alue), Kreikka (4 aluetta), Espanja (7 aluetta), Ranska (9 aluetta), Italia (5 aluetta), Alankomaat (4 aluetta), Itävalta (3 aluetta), Portugali (3 aluetta), Slovakia (1 alue) ja Suomi (1 alue).

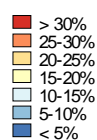
¹⁶ Kuvioden luvut on painotettu kyselyssä käytetyllä kalibrointimallilla. Tarkempaa tietoa on osoitteessa www.ecb.europa.eu/stats/pdf/surveys/sme/methodological_information_survey_and_user_guide.pdf. Regressioanalyyseissa on käytetty samoja painoja.

Kuvio A

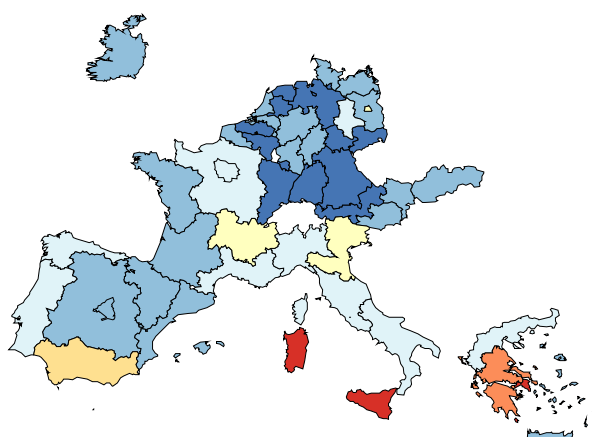
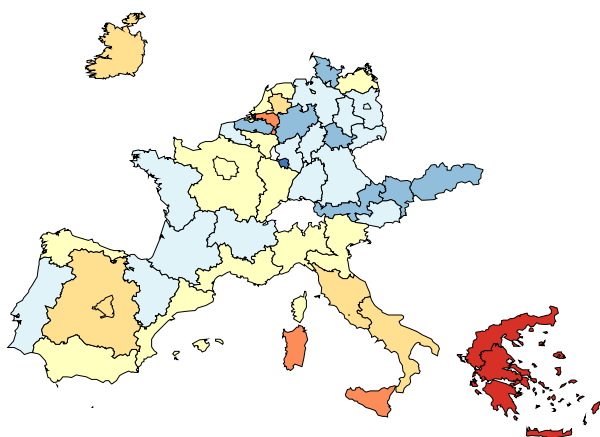
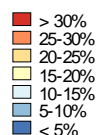
Rahoituksensaantivaikeudet kyselymaissa alueittain

Mikroyritykset ja pienet yritykset (alle 50 työntekijää)

(niiden yritysten painotettu prosenttiosuus, joilla on ollut rahoituksensaantivaikeuksia)



Keskisuuret ja suuret yritykset (vähintään 50 työntekijää)



Lähteet: SAFE-kysely ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kartassa näkyy kokonaistilanne alueittain (NUTS-alueuokituksen tasolla 1). Tulokset pohjautuvat vuosina 2014–2016 tehtyihin SAFE-kyselyihin.

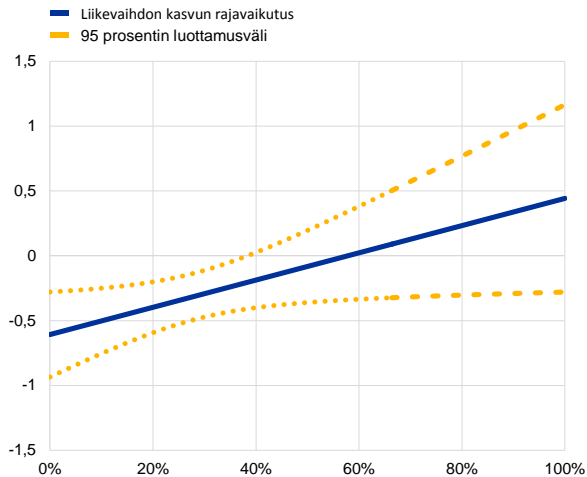
Alueen markkinatilanne vaikuttaa yritysten rahoituksensaantiin.

Rahoituksensaantivaikeuksien alueelliset vaihtelut johtuvat noin 60-prosenttisesti maiden välisistä eroista. Jäljellä oleva osa eli noin 40 % vaihtelusta selittyy kuitenkin lähes kokonaan maiden sisäisillä alueellisilla eroilla. Ekonometrisen analyysin mukaan yritysten liikevaihdon kasvu ja muu myönteinen tuloskehitys yleensä vähentää rahoituksensaantivaikeuksia alueellisesti, mutta korrelaatio riippuu alueen taloustilanteesta ja ilmenee lähinnä alueilla, joilla vain harva yritys katsoo yleisten talousnäkökymien parantuneen (ks. kuvio B). Mitä enemmän alueen yleiset talousnäkökymät siis kohenevat, sitä vähemmän yrityksen rahoituksensaanti on riippuvainen sen omasta tuloskehityksestä.

Kuvio B

Rahoituksensaantivaikeudet ja yritysten tuloskehitys muuttuvassa liiketoimintaympäristössä

(liikevaihdon kasvun rajavaikutus rahoituksensaantivaikeuksiin talousnäkymien kohentumisesta raportoineiden yritysten prosenttiosuuden funktiona)



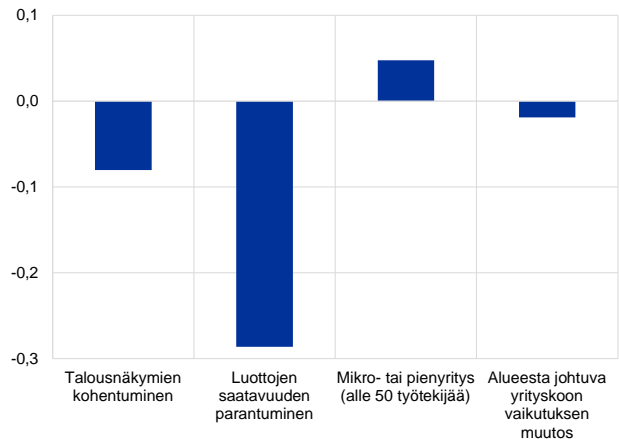
Lähteet: SAFE-kysely, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kuviossa esitetään liikevaihtoaan edellisten 6 kuukauden aikana kasvattaneiden yritysten prosenttiosuuden rajavaikutus rahoituksensaantivaikeuksiin (95 prosentin luottamusväliä) talousnäkymien yleisestä kohentumisesta raportoineiden yritysten prosenttiosuuden funktiona. Tulokset perustuvat aluetason yksinkertaiseen pienimmän neliösumman (OLS) regressioon, jossa on huomioitu yhteisvaikutustermi, alueelliset kontrollimuuttujat sekä maan ja kyselykerran apumuuttujat. Liikevaihdon kasvun rajavaikutus lakkaa olemasta tilastollisesti merkitsevä, kun 95 prosentin luottamusväli osuu nolliin (ks. kuvion ylempi katkoviiva).

Kuvio C

Rahoituksensaantivaikeuksien todennäköisyyteen vaikuttavia tekijöitä

(rajavaikutus yrityksen rahoituksensaantivaikeuksien todennäköisyyteen probit-regression pohjalta)



Lähteet: SAFE-kysely ja EKP:n laskelmat.

Huom. Riippuva muuttuja on binaarinen: sen arvo on 1, jos yritys on ilmoittanut kärsineensä rahoituksensaantivaikeuksista viimeisten 6 kuukauden aikana, ja muuten 0. Mukana ovat kaikki yritykset, jotka joko hakivat luottoa pankista tai tarvitsivat luottoa mutta jättivät hakematta sitä. Palkki "Alueesta johtuva yrityskoon vaikutuksen muutos" kuvaa yrityksen koon ja apumuuttujan välistä suhdetta. Apumuuttujan arvo on 1, jos yleisten talousnäkymien kohentumisesta viimeisten 6 kuukauden aikana raportoineiden yritysten osuus on tarkasteltavalla alueella suurempi kuin koko maan tasolla. Estimointi perustuu painotettuun probit-regressioon, ja regressiomallissa on huomioitu kiinteät maa-/toimiala- ja aikavaikutukset sekä klusteroidut ja robustit keskiarvot aluetasolla.

Varsinkin pienten yritysten rahoituksensaanti vaikuttaa riippuvan vahvasti

alueellisista olosuhteista. Yritysten sijaintialueen suhteellista merkitystä on pyritty kartoittamaan tarkemmin siten, että yrityksen luotonsaantivaikeuksien todennäköisyyttä on arvioitu paitsi yrityksen omien erityispiirteiden, taloudellisen tilanteen ja pääomarakenteen funktiona¹⁷ myös alueellisen talous- ja markkinatilanteen funktiona (ks. kuvio C). Rahoituksensaantivaikeuksien todennäköisyys on keskimäärin 29 % pienempi niillä yrityksillä, joiden mukaan luottojen saatavuus on parantunut, ja noin 8 % pienempi niillä yrityksillä, jotka raportoivat liiketoimintaympäristön kohentuneen. Mikro- ja pienyrityksillä puolestaan rahoituksensaantivaikeuksien todennäköisyys on 5 % suurempi kuin keskiuurilla ja suurilla yrityksillä. Yrityskoon vaikutus kuitenkin vaihtelee sen mukaan, millaiset yrityksen sijaintialueen talousnäkyvät ovat suhteessa koko maan talousnäkyymiin: jos alueelliset rahoitusolot ovat suotuisammat kuin maan rahoitusolot kokonaisuutena, mikro- ja pienyritysten rahoituksensaantivaikeuksien todennäköisyys on merkittävästi (kahden prosenttiyksikön verran) pienempi.

¹⁷ Yrityskohtaisten tekijöiden vaikutusta määritettäessä on käytetty kolmentyyppisiä muuttujia. Ensimmäisen muuttujajoukon muodostavat yrityksen koko (työntekijöiden määrä ja liikevaihto) ja ikä sekä omistustyyppi (itsenäinen yritys vai perheyritys). Toinen muuttujajoukko koostuu yrityksen taloudellisen tilanteen muuttujista: myynti ja omat varat sekä näkemys yleisestä taloustilanteesta ja luottojen saatavuudesta. Tämän joukon muuttujat ovat binaarisia, eli niiden arvo on 1, jos tilanne on parantunut. Kolmannen joukon muuttujia ovat jakamattomien voittovarojen ja kauppaluottojen käyttö pankista saatavien luottojen asemesta. Vaikutuksen määrittämisessä otetaan aina huomioon myös kyselykerran ja toimialan apumuuttujat.

Yrityskohtaisten kyselytietojen perusteella alueellinen markkinatilanne siis vaikuttaa yritysten rahoituksensaantivaikeuksiin. Luottojen saatavuuden alueellisten erojen taustatekijöitä on tarpeen kartoittaa vielä tarkemmin, jotta ymmärretään paremmin, riippuvatko erot ensisijaisesti paikallisen pankkisektorin kehittyneisyydestä vai lainantarvitsijoiden mieltymyksistä.¹⁸ Paikallistason tietojen avulla voidaan viime kädessä myös muodostaa tarkempi kuva siitä, miten rahapolitiikka vaikuttaa euroalueen maiden eri alueilla.

¹⁸ Ks. C. J. Rodríguez-Fuentes ja S. C. Dow, "EMU and the Regional Impact of Monetary Policy", *Regional Studies*, Vol. 37(9), 2003, s. 969–980.

Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 27.4.–26.7.2016

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2016 kolmannella ja neljännellä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 27.4.–7.6. ja 8.6.–26.7. Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tarkastelujakson ajan 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletuskorko -0,40 %. Toiseen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjaan kuuluvista operaatioista ensimmäinen suoritettiin 28.6., ja siinä jaettiin likviditeettiä 399,3 miljardia euroa. Samalla kuitenkin ensimmäisen sarjan kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettua likviditeettiä maksettiin vapaaehtoisesti takaisin lähes yhtä paljon eli 367,9 miljardia euroa. Näin pankit pystyivät toisen sarjan operaatioissa hankkimaan takaisin maksamansa likviditeetin tilalle uutta rahoitusta edullisemmin ehdoin: toisen sarjan operaatioissa pankit saavat likviditeettiä sitä matalammalla korolla, mitä enemmän luottoja ne myöntävät yrityksille ja kotitalouksille.¹⁹ Ensimmäisen sarjan kohdennetuista pitempiaikaisista operaatioista kahdeksas eli viimeinen suoritettiin niin ikään 28.6. Siinä jaettiin likviditeettiä 6,7 miljardia euroa (seitsemännessä operaatioissa 7,3 miljardia euroa). Kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin kokonaismäärä oli uusien operaatioiden ja ennen aikaisten takaisinmaksujen yhteisvaikutuksesta 463,0 miljardia euroa tarkastelujakson lopussa. Lisäksi eurojärjestelmä jatkoi julkisen sektorin velkapapereiden, katettujen joukkolainojen ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden ostoja ja aloitti myös yrityssektorin velkapapereiden ostot osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaansa²⁰, jossa ostoja pyritään tekemään 80 miljardilla eurolla kuukaudessa.

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 843,1 miljardia euroa eli 64,5 miljardia euroa suurempi kuin edeltäneellä tarkastelujaksolla (siis vuoden 2016 ensimmäisellä ja toisella pitoajanjaksolla). Likviditeettitarpeiden kasvu johtui lähes yksinomaan siitä, että riippumattomien tekijöiden keskimääräinen nettovaikutus kasvoi 63,1 miljardilla eurolla 727,6 miljardiin euroon (ks. taulukko).

¹⁹ Toisen sarjan kohdennettuja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita on käsitelty tarkemmin EKP:n Talouskatsauksen 3/2016 kehikossa ”The second series of targeted longer-term refinancing operations (TLTRO-II)”.

²⁰ Yksityiskohtaista tietoa [laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta](#) on EKP:n verkkosivuilla.

Taulukko

Eurojärjestelmän likvideetti

	27.4.–26.7.2016	27.1.–26.4.2016	Neljäs pitoajanjakso	Kolmas pitoajanjakso		
Velat – likvideettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)						
Riippumattomat tekijät	1 851,7	(+81,6)	1 770,1	1 897,7	(+99,8)	1 797,9 (-1,9)
Liikkeessä olevat setelit	1 082,3	(+16,2)	1 066,1	1 087,1	(+10,5)	1 076,6 (+7,3)
Valtioiden talletukset	151,6	(+21,4)	130,3	175,5	(+51,6)	123,9 (-23,5)
Muut riippumattomat tekijät	617,7	(+44,0)	573,7	635,1	(+37,6)	597,5 (+14,3)
Rahapolitiikan välineet						
Sekkitilitalletukset	641,9	(+79,2)	562,7	657,5	(+33,7)	623,8 (+53,8)
Vähimmäisvarantovelvoitteet	115,5	(+1,4)	114,1	115,9	(+0,8)	115,0 (+0,7)
Talletusmahdollisuus	316,6	(+71,6)	245,0	323,1	(+14,1)	309,0 (+47,0)
Likvideettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0 (+0,0)
Saamiset – likvideetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)						
Riippumattomat tekijät	1 124,5	(+18,6)	1 105,9	1 132,3	(+17,0)	1 115,3 (+2,3)
Valuuttamääräiset nettosaamiset	654,2	(+37,3)	616,8	666,1	(+25,8)	640,3 (+13,0)
Euromääräiset nettosaamiset	470,3	(-18,8)	489,0	466,2	(-8,8)	475,0 (-10,7)
Rahapolitiikan välineet						
Avomarkkinaoperaatiot	1 685,9	(+213,7)	1 472,2	1 746,3	(+130,8)	1 615,5 (+96,6)
Huutokauppaoperaatiot	515,0	(-6,8)	521,9	519,2	(+8,9)	510,2 (-8,6)
Perusrahoitusoperaatiot	50,5	(-10,2)	60,6	47,6	(-6,3)	53,9 (-4,2)
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	27,6	(-13,5)	41,1	24,5	(-6,6)	31,1 (-6,8)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (ensimmäinen sarja)	314,1	(-106,0)	420,2	218,9	(-206,4)	425,3 (+2,4)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	122,9	(+122,9)	0,0	228,2	(+228,2)	0,0 (+0,0)
Suorat arvopaperisijoitukset	1 170,9	(+220,6)	950,3	1 227,1	(+121,9)	1 105,3 (+105,2)
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ostohjelma	18,3	(-1,2)	19,5	17,8	(-1,1)	18,9 (-0,3)
Toinen katettujen joukkolainojen ostohjelma	8,0	(-0,8)	8,8	7,7	(-0,7)	8,4 (-0,3)
Kolmas katettujen joukkolainojen ostohjelma	179,7	(+18,4)	161,3	183,3	(+7,7)	175,6 (+8,5)
Velkapaperiohjelma	111,1	(-9,6)	120,8	110,9	(-0,5)	111,4 (-8,3)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostohjelma	19,5	(+0,8)	18,7	19,9	(+0,8)	19,0 (-0,1)
Julkisen sektorin velkapapereiden ostohjelma	830,7	(+209,6)	621,2	881,1	(+109,1)	772,0 (+105,7)
Yrityssektorin velkapapereiden ostohjelma	3,5	(+3,5)	0,0	6,4	(+6,4)	0,0 (+0,0)
Maksuvalmiusluotto	0,2	(+0,1)	0,1	0,1	(-0,1)	0,2 (+0,1)
Muut likvideettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)						
Likvideettitarpeet yhteensä	843,1	(+64,5)	778,6	881,7	(+83,8)	798,0 (-3,4)
Riippumattomat tekijät (netto) ¹⁾	727,6	(+63,1)	664,5	765,9	(+82,9)	682,9 (-4,1)
Ylimääräinen likvideetti	842,8	(+149,2)	693,6	864,5	(+47,0)	817,5 (+100,0)
Korkokehitys (keskikorko; prosentteina)						
Perusrahoitusoperaatiot	0,00	(-0,03)	0,03	0,00	(+0,00)	0,00 (+0,00)
Maksuvalmiusluotto	0,25	(-0,03)	0,28	0,25	(+0,00)	0,25 (+0,00)
Talletusmahdollisuus	-0,40	(-0,05)	-0,35	-0,40	(+0,00)	-0,40 (+0,00)
Eoniakorko	-0,333	(-0,048)	-0,286	-0,330	(+0,007)	-0,337 (+0,003)

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

Riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kasvu johtui pääasiassa siitä, että likvideettiä vähentävien tekijöiden vaikutus kasvoi. Eniten kasvua edistivät valtioiden talletukset, joiden määrä oli tarkastelujaksolla keskimäärin 151,6 miljardia

euroa eli 21,4 miljardia euroa suurempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Kasvu ajoittui neljännelle pitoajanjaksolle, jolloin valtiokonttorit useassa euroalueen maassa tallettivat keskuspankkiin kesäkuussa saatuja runsaita verokertymiä. Valtioiden talletuksia keskuspankeissa lisäsi sekin, että osa valtiokonttoreista ei halunnut sijoittaa ylimääräistä likviditeettiään markkinoille negatiivisella korolla. Myös setelien kysyntä kasvoi: seteleitä oli liikkeessä keskimäärin 1 082,3 miljardin euron arvosta, mikä on 16,2 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Muiden riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi 44,0 miljardilla eurolla (eli enemmän kuin valtioiden talletukset ja liikkeessä olevien setelien määrä yhteensä), mutta koska kasvu johtui suurelta osin sijoitusten neljännesvuosittaisesta uudelleenarvostuksesta, ulkomaisen nettovarallisuuden muutokset kumosivat vaikutuksen.

Euromääräisten nettosaamisten supistuminen jatkui tarkastelujaksolla, mutta likviditeettiä lisäävien tekijöiden vaikutus kasvoi valuuttamääräisten nettosaamisten kasvun ansiosta. Euromääräiset nettosaamiset olivat keskimäärin 470,3 miljardia euroa, mikä on 18,8 miljardia euroa vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Supistumisen taustalla oli eurojärjestelmän muista kuin rahapoliittisista syistä hallussaan pitämien rahoitusvarojen väheneminen sekä se, että ulkomaisten valtion laitosten talletukset eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa kasvoivat. Nämä laitokset lisäsivät talletuksiaan siitakin huolimatta, että talletuskorkoa oli entisestään laskettu. Tämä saattoi johtua siitä, että markkinoilla on tarjolla vain vähän houkuttelevia sijoituskohteita. Valuuttamääräiset nettosaamiset kasvoivat lähinnä neljännesvuosittaisen uudelleenarvostuksen vuoksi 37,3 miljardilla eurolla ja olivat 654,2 miljardia euroa.

Riippumattomien tekijöiden suuruus vaihteli edelleen tavallista enemmän. Vaihtelu oli samaa luokkaa kuin edelliselläkin tarkastelujaksolla, ja sen taustalla olivat pääasiassa suuret muutokset valtioiden talletusten määrässä. Jossakin määrin vaikutti myös euro- ja valuuttamääräisten nettosaamisten neljännesvuosittainen uudelleenarvostus. Riippumattomien tekijöiden suuruus jatkoi silti kasvuaan tarkastelujaksolla. Samaan aikaan riippumattomien tekijöiden vaikutusta koskevien viikoittaisten ennusteiden keskimääräinen ennustevirhe pieneni 0,8 miljardilla eurolla ja oli 5,2 miljardia euroa.

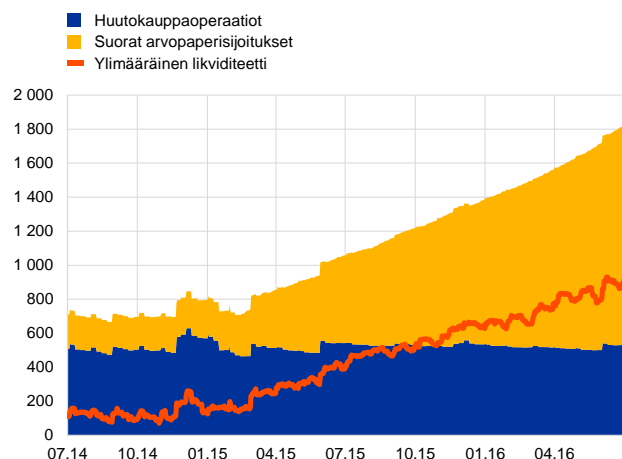
Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

Avomarkkinaoperaatioissa – eli huutokauppaoperaatioissa ja laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 213,7 miljardilla eurolla ja oli 1 685,9 miljardia euroa (ks. kuvio). Kasvu johtui kokonaan laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista.

Kuvio

Rahapoliittisten operaatioiden volyymin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyymi supistui tarkastelujaksolla hieman eli 6,8 miljardilla eurolla ja oli 515,0 miljardia euroa.

Supistuminen johtui siitä, että vaikka kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin kokonaismäärä kasvoi (toisen sarjan ensimmäisen operaation suorittamisen ja ensimmäisen sarjan seitsemässä ensimmäisessä operaatioissa jaetun likviditeetin vapaaehtoisen takaisinmaksun yhteisvaikutuksesta) 16,9 miljardilla eurolla, säännöllisissä huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin volyymi supistui vielä enemmän: perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin volyymi supistui 10,2 miljardilla eurolla ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin volyymi 13,5 miljardilla eurolla.

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa

jaetun likviditeetin keskimääräinen volyymi kasvoi 220,6 miljardilla eurolla ja oli 1 170,9 miljardia euroa.

Kasvun taustalla olivat pääasiassa julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehdyt ostot, joiden kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyymi kasvoi 209,6 miljardilla eurolla. Kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman osuus kokonaisvolyymin kasvusta oli 18,4 miljardia euroa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman osuus 0,8 miljardia euroa ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman osuus 3,5 miljardia euroa. Velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja erääntyi 11,6 miljardin euron arvosta.

Ylimääräinen likviditeetti

Edellä kuvatun kehityksen myötä ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyymi kasvoi 149,2 miljardilla eurolla ja oli tarkastelujaksolla 842,8 miljardia euroa (ks. kuvio).

Kasvu ajoittui valtaosin kolmannelle pitoajanjaksolle. Tuolloin ylimääräisen likviditeetin volyymi kasvoi 100,0 miljardilla eurolla sen vuoksi, että omaisuuseräostoja suurennettiin ja riippumattomien tekijöiden muutokset lisäsivät likviditeettiä. Neljännellä pitoajanjaksolla ylimääräisen likviditeetin määrän kasvu jäi suhteessa vähäisemmäksi siksi, että riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi enemmän ja kumosi osan omaisuuseräostojen laajentamisen likviditeettiä lisäävästä vaikutuksesta.

Ylimääräisen likviditeetin kasvu näkyi pääasiassa keskimääräisissä sekkitilitalletuksissa, jotka kasvoivat tarkastelujaksolla 79,2 miljardilla eurolla ja olivat 641,9 miljardia euroa. Talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö kasvoi 71,6 miljardilla eurolla 316,6 miljardiin euroon.

Korkokehitys

Rahamarkkinakorot pysyivät tarkastelujaksolla lähellä talletusmahdollisuuden korkoa. Vakuudettomilla markkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,333 %, eli se oli alempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla, jolloin se oli keskimäärin -0,286 %. Eoniakorko pysytteli kapealla vaihteluvälillä. Se laski 26.5.2016 alemmaksi kuin koskaan ennen eli -0,356 prosenttiin, mutta vuosineljänneksen lopussa se jälleen nousi tavanomaiseen tapaan ja oli -0,293 %. GC Pooling -markkina-alustalla²¹ yön yli -reposopimusten keskikorko laski perustason vakuuskoria käytettäessä -0,396 prosenttiin (laskua edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna 0,064 prosenttiyksikköä) ja laajennettua koria käytettäessä -0,387 prosenttiin (laskua 0,066 prosenttiyksikköä).

²¹ Eurex-markkina-alustalla voidaan GC Pooling -alustan avulla solmia reposopimuksia käyttäen vakioituja vakuuskoreja.

4 Globaalin tuotannon kehityssuuntia eurooppalaisesta näkökulmasta: päätelmiä euroalueen suuryrityskyselyn tuloksista

Syvän taantuman jälkeen maailmankaupan kasvu on pysynyt poikkeuksellisen heikkona ja se on hädin tuskin kasvanut suhteessa BKT:hen. Tällainen kehitys on selvä muutos edellisten vuosikymmenten voimakkaan ulkomaankaupan kasvun jälkeen. Pitkään jatkuneelle keskimääräistä hitaammalle ulkomaankaupan kasvulle on esitetty erilaisia selityksiä, jotka liittyvät niin lyhyen aikavälin tekijöihin tai suhdannevaihteluun kuin pidemmän aikavälin rakenteellisiin tekijöihin (ks. tämän Talouskatsauksen kehikko 1).

Taulukko

Kyselyn yhteenvetotilastot

Toimialajakauma	Lkm	Prosenttia	Osuus ETA-alueen arvonlisäyksestä
Teollisuus ilman rakentamista	25	57 %	51 %
Palvelut	19	43 %	49 %
			Osuus ETA-alueen koko taloudesta
Työvoima (tuhatta)	2 193		1,60 %
Liikevaihto (miljoonaa euroa).	607 785		2,10 %

Lähteet: Eurostat, ulkomaankauppakysely ja EKP:n laskelmat.

Tässä kehikossa kuvataan maailmankaupan ja tuotannon kehitykseen vaikuttaneita tekijöitä euroalueen johtavissa yrityksissä tehdyn kyselytutkimuksen perusteella.²² Oheisessa

taulukossa kuvataan kyselyyn osallistuneita 44 yritystä. Vastaajayrityksistä 25 toimi teollisuudessa (mukaan lukien rakentaminen) ja 19 palvelualalla. Yhdessä nämä suuret ja monessa tapauksessa monikansalliset yritykset työllistivät noin 2,2 miljoonaa henkilöä ja niiden liikevaihto oli yli 600 miljardia euroa, mikä vastaa noin 1,6:ta prosenttia koko Euroopan talousalueen (ETA²³) työllisten määrästä ja 2,1:ta prosenttia liikevaihdosta.²⁴

Vastaajat mainitsivat toimialansa keskeisiksi maailmanlaajuisiksi haasteiksi tällä hetkellä erityisesti nopean teknologian kehityksen, kysyntähuolet sekä työmarkkinakysymykset (ks. kuvio A). Lähes puolet vastaajista nimesi nopeasta digitaalisesta kehityksestä johtuvan uuden teknologian toimialaansa tällä hetkellä vaikuttavan kolmen tärkeimmän maailmanlaajuisen haasteen joukkoon. Yritykset kertoivat, että niiden vaikutukset olivat näkyneet kaikilla liiketoiminnan osa-alueilla – asiakkaan tavoittamisesta (sähköinen liiketoiminta) tietosuojaan, hintaan ja kustannuksiin sekä teknologian vaikutukseen tuotannon ja toimintojen sijaintiin sekä logistiikkaan. Kysyntähuolet – sekä globaalisti että ETA-alueella – mainittiin hieman yli joka kolmannessa vastauksessa, samoin kuin työmarkkinahaasteet (erityisesti huoli suhteellisista työvoimakustannuksista Euroopassa sekä laajemmat työvoiman tarjonnan rajoitteet ja ammattitaitotarpeet). Joka neljäs yritys nosti maailmanlaajuisien haasteidensa joukkoon globaalin kulutuksen muutokset ja

²² Kysely tehtiin vuoden 2016 keväällä.

²³ Euroopan talousalueeseen kuuluvat Euroopan unionin lisäksi Islanti, Liechtenstein ja Norja. Vaikka Sveitsi ei ole Euroopan unionin eikä ETAn jäsenmaa, se sisällytettiin kyselyyn siksi, että sillä on pääsy yhteismarkkinoille samoin ehdoin kuin muista EU-maista tulevilla yrityksillä.

²⁴ Tuotannon bruttoarvo Eurostatin rakennetilastossa (SBS), saatavilla ETA-alueen osalta vuoteen 2013 saakka.

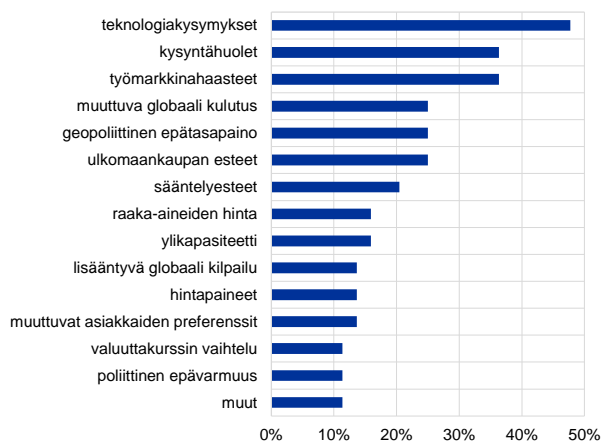
geopoliittisen epävakauden (mukaan lukien raaka-aineiden hintakehitykseen liittyvät huolet sekä terrorismin potentiaalisen vaikutuksen talouskasvuun).

Erityisesti tehdasteollisuusyritykset pitivät keskeisinä huolina sekä suurtuotannon etujen rajoitteina myös kaupan esteitä – kuten paikallisia sisältövaatimuksia, tariffeja ja tulleja sekä epämuodollisten esteiden lisääntymistä (piiloprotektionismi). Useilla eri maantieteellisillä alueilla toimivat yritykset korostivat myös ”kaksinkertaisen” yritysverotuksen tuottamia ongelmia. Lisäksi vastaajat mainitsivat tavaramarkkinoiden lisääntyvän globaalien kilpailun, muuttuvat asiakaspreferenssit sekä raaka-aineiden hintojen heilahtelun toimialoillaan ajankohtaisiksi haasteiksi. Rahoitukseen liittyviä rajoitteita tai rahoituksen saatavuuden säilymistä ei mainittu juuri lainkaan.

Kuvio A

Tällä hetkellä keskeisimmät maailmanlaajuiset operatiiviset haasteet

(prosenttia vastauksista, useimmin mainitusta alkaen)



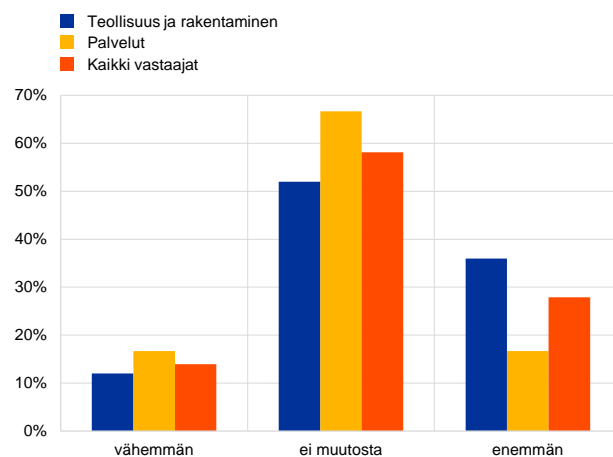
Lähteet: Ulkomaankauppakysely ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vastauksena kysymykseen: ”Mitkä ovat tällä hetkellä kolme toimialallanne keskeisintä maailmanlaajuisia operatiivista haastetta? Ilmoita kolme tärkeintä tekijää ja selitä lyhyesti, miksi ne ovat tärkeimmät.”

Kuvio B

Paikallisen tuotannon osuuden kehitys viiden viime vuoden aikana

(prosenttia vastauksista)



Lähteet: Ulkomaankauppakysely ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vastauksena kysymykseen: ”Onko viiden viime vuoden aikana toimialallanne toimivien yritysten keskuudessa tullut yleisemmäksi vai harvinaisemmaksi harjoittaa tuotantoa tai liiketoimintaa samoilla paikallisilla markkinoilla, joissa kyseiset avarat ja palvelut myydään?”

Kyselyn perusteella tuotannon sijoittuminen lähemmäksi loppukäyttäjämarkkinoita on hieman yleistynyt viiden viime vuoden aikana (ks. kuvio B). Vaikka useimmat yritykset eivät raportoineet muutoksia globaalissa tuotantorakenteessaan viiden viime vuoden aikana, hieman yli joka neljäs yritys kertoi siirtäneensä tuotanto- tai palvelutoimintaa. Kysynnän muutoksia ja korkeita työvoimakustannuksia pidettiin yhtä tärkeinä vaikuttimina toiminnan siirtämiseksi pois ETA-alueelta. Myös paikalliset sisältövaatimukset mainittiin tärkeäksi tekijäksi. Muita uudelleensijoittamispäätöksiin vaikuttavia tekijöitä olivat halu suojautua valuuttakurssivaihtelulta, kapasiteettirajoitteet ETA-alueella, liiallinen sääntely sekä taloudellinen ja poliittinen epävarmuus.

Muutokset globaalissa tuotantorakenteessa vähentävät edelleen työvoiman kysyntää ETA-alueella Noin kaksi kertaa useampi yritys kertoi globaalien tuotantorakenteen muutosten vähentäneen työvoiman kysyntää ETA-alueella.

toimialallaan kuin kasvattaneen sitä. Kysynnän väheneminen oli erityisen voimakasta tuotantotyössä (sekä teollisuudessa että palveluissa). Sitä vastoin kysynnän kerrottiin kasvaneen jonkin verran vaativammassa tehtävissä (esim. tuotantoteknikot ja esimiehet tutkimus- ja kehitystoiminnassa sekä tuotesuunnittelussa).

Toiminnon uudelleensijoittaminen on harvinaista, sillä uusia markkinoita palvellaan tyypillisesti uuden tuotantolaitoksen avulla. Uudelleensijoittamisessa oli tyypillisesti kyse tuotannon siirrosta ETA-alueen sisällä (kolmasosa vastauksista koski siirtoa korkeamman kustannustason Länsi-Euroopan maista matalamman kustannustason maihin itäiseen Keski-Eurooppaan tai vähäisemmässä määrin ETAn ulkopuolisiin maihin (noin neljäsosa toiminnan uudelleensijoituksista). Vain kourallinen vastaaja kertoi siirtäneensä toimintaa ulkopuolelta takaisin ETA-alueelle. Joidenkin ETA-alueen hallitusten tarjoaminen siirtokannustimien sekä hallinnollisten ja pääkonttoritoimintojen keskittämistrendin – yleensä kustannusten karsimiseksi – mainittiin kannustaneen toimintojen sijoittamiseen takaisin ETA-alueelle.

Kuvio C

Tekijöitä, jotka todennäköisesti kannustaisivat lisäämään tuotantoa ETA-alueella

(prosenttia vastauksista)



Lähteet: Ulkomaankauppakysely ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vastauksena kysymykseen: "Mitkä seuraavista tekijöistä todennäköisimmin rohkaisivat yrityksiä toimialallanne lisäämään tuotantoa tai toimintaa ETA-alueella keskipitkällä aikavälillä?" Vastaaja pyydettiin esittämään enintään viisi tekijää.

Tuotannon kasvattaminen Euroopassa edellyttäisi kyselyyn vastanneiden mukaan parempia kasvunäkymiä, voimakkaampaa kustannusten hillintää sekä uusia politiikkatoimenpiteitä (ks. kuvio C).

Kuviossa C esitetään yhteenveto vastauksista, joissa on valittu viisi tärkeintä tekijää, jotka todennäköisesti rohkaisisivat yrityksiä vastaajien toimialoilla lisäämään tuotantoa tai toimintaa ETA-alueella keskipitkällä aikavälillä. Prioriteetit olivat samankaltaiset niin teollisuudessa kuin palvelualallakin. Yli puolet yrityksistä nimesi paremmat kasvunäkymät kannustimeksi kasvattamaan tuotantoa Euroopassa. Monet korostivat pyrkimystä leikata kustannuksia edelleen panostamalla uuteen teknologiaan sekä tavoittelemalla tehokkuusparannuksia elintärkeänä kilpailukyvyyn ja kannattavuuden parantamisen edellytyksenä hitaan kasvun oloissa. Noin joka kolmas yritys korosti poliittisina prioriteetteina toimintakustannusten – erityisesti työvoimakustannusten – alentamista ja työmarkkinasääntelyn liberalisointia.²⁵

Hieman yli joka viides yritys painotti tarvetta vahvistaa investointien kannustimia, alentaa yritysverotusta ja keventää tuotemarkkinoiden rajoitteita. Viime kädessä kansallisten päättäjien tulisi pitää huolta paikallisista liiketoimintaedellytyksistä, maan asemasta maailmanlaajuisissa arvoketjuissa sekä sen suhteellisista eduista. Kaiken kaikkiaan kyselyn tulokset viittaavat siihen, että kyselyyn osallistuneiden yritysten näkemysten mukaan korkeat työvoima- ja toimintakustannukset sekä ankara työmarkkinasääntely todennäköisesti vaikuttavat yritysten toimintojen maantieteelliseen sijoittumiseen.

²⁵ Samankaltaisia huomioita on noussut myös aikaisemmassa euroalueen investointien lisäämistä koskevassa kyselyssä. Ks. kehikko "Mistä investointien vähäisyys euroalueella johtuu? Vastauksia euroalueen suuryritysten kyselytutkimuksesta" joulukuun 2015 EKP:n Talouskatsauksessa.

Mistä euroalueen BKT:n deflaattorin sekä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI:n viimeaikainen erkaantuminen johtuu?

BKT:n deflaattoria voidaan pitää kotimaisen hintakehityksen laveana indikaattorina. BKT:n deflaattori eroaa usein käytetystä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketusta YKHI-inflaatiosta sekä käsitteellisesti että käyttötarkoitukseltaan.²⁶ Tästä huolimatta näiden kahden indikaattorin kehityksessä on pidemmällä aikavälillä ollut huomattavaa samansuuntaisuutta. Euroalueella niiden vuotuinen kasvuvauhti on viimeisten 15 vuoden ajan ollut suhteellisen samansuuruinen. Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä hieman suuremmatkaan poikkeamat näiden indikaattorien välillä eivät kuitenkaan ole epätavallisia. Esimerkiksi kahtena viime vuonna niiden välille on muodostunut kuilu, kun BKT:n deflaattori on noussut selvemmin jo vuoden 2014 puolivälistä lähtien, kun taas ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI on noussut paljon vähemmän (ks. kuvio A). Tässä kehikossa tarkastellaan tätä viimeaikaista ”erkaantumista” arvioimalla erityisesti tekijöitä, jotka ovat myötävaikuttaneet BKT:n deflaattorin kasvuvauhdin kiihtymiseen.

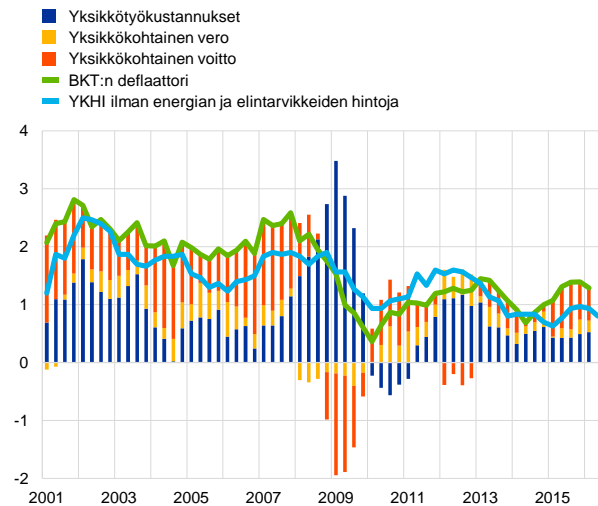
Keskeisin euroalueen BKT:n deflaattorin viimeaikaisen nousun taustatekijä on ollut voittomarginaalien kehitys. BKT:n deflaattorin jakaminen tuottojen osatekijöihin osoittaa, että sen kasvu nousu 2014 puolivälistä selittyy lähes kokonaan tuotettua yksikköä kohden laskettujen voittojen (bruttotoimintaylijäämä) kasvulla, mihin tässä yhteydessä viitataan voittomarginaalilla. Työn yksikkökustannukset ja välilliset yksikköverot (nettona tukien jälkeen) ovat kaiken kaikkiaan pysyneet suunnilleen ennallaan. Voittomarginaalien kehitys euroalueella on voimakkaan myötäsyklisiä, ja niiden viimeaikainen vahvistuminen on johdonmukaista suhteessa meneillään olevaan reaalisien BKT:n kasvun elpymiseen (ks. kuvio B). Positiivinen talouskasvu tukee voittomarginaaleja, sillä tulojen ja kysynnän paraneminen edistää hintojen nousua, ja siihen liittyvä tuottavuuden paraneminen sekä tyypillisesti viipeellä tapahtuva palkkojen sopeutuminen noususuhdanteeseen hillitsevät yksikkötyökustannusten kehitystä. Taloudellisen suhdanteen pitäisi kuitenkin vaikuttaa voittojen kautta sekä BKT:n deflaattoriin että ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettuun YKHIin. Tämä viittaa siihen, että niiden viimeaikainen erkaantuminen johtuisi muista tekijöistä.

²⁶ Keskeisimmät käsitteelliset erot näiden indikaattorien välillä johtuvat siitä, että ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI viittaa kotitalouksien kuluttamiin tavarihin ja palveluihin, kun taas BKT:n deflaattori on laajempi mittari, joka käsittää kaikkien kotimarkkinoilla tuotettujen lopputuotteiden hinnat. Kulupuolta tarkastellen BKT:n deflaattori sisältää siis yksityisen ja julkisen kulutuksen, pääomanmuodostuksen sekä nettoviennin hinnat. Siinä, missä tuontitavaroiden ja -palvelujen hinnat eivät sisälly BKT:n deflaattoriin, ne sisältyvät ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettuun YKHIin (lukuun ottamatta energian ja elintarvikkeiden hintojen välitöntä vaikutusta). Vastaavasti vientitavaroiden ja -palvelujen hinnat sisältyvät BKT:n deflaattoriin, mutta luonnollisesikaan eivät ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettuun YKHIin.

Kuvio A

BKT:n deflaattori ja YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)

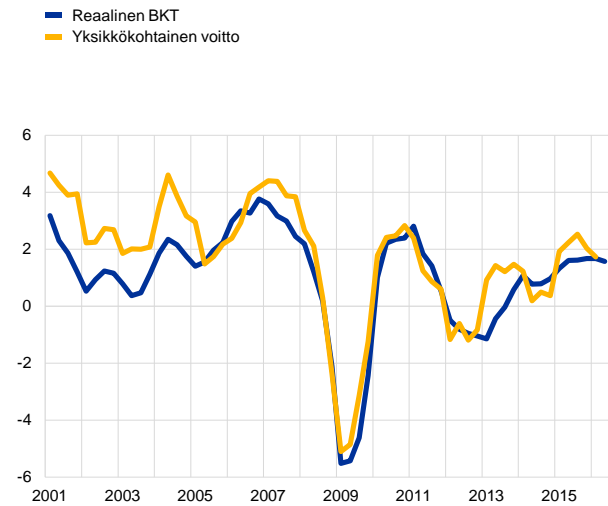


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio B

BKT:n määrä ja yksikkövoitto

(vuotuinen muutos prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

BKT:n deflaattorin kuvaamat voittomarginaalit ovat mitä todennäköisimmin heijastaneet myös ulkomaankaupan vaihtosuhteen muutoksia.

Tähän viittaa BKT:n deflaattorin tulopuolen ja menopuolen osatekijöiden vertaaminen keskenään, sillä ensin mainittu sisältää voittomarginaalin ja jälkimmäinen viennin ja tuonnin (suhteelliset) hinnat eli vaihtosuhteen. Viime aikojen muutokset vaihtosuhteessa ovat voineet johtua eri tekijöistä. Ensinnäkin euron efektiivisen vaihtokurssin heikkeneminen vuoden 2014 puolivälistä lähtien on saattanut tukea euroalueen vientiyritysten voittomarginaaleja, mikäli ne ovat hinnoitelleet tuotteensa markkinapohjaisesti eli pitäneet vieraan valuutan määräiset vientihinnat ennallaan. Toiseksi öljyn ja muiden hyödykkeiden hintojen jyrkkä putoaminen vuoden 2014 puolivälistä lähtien on saattanut tukea euroalueen vientiyritysten voittomarginaaleja sikäli kuin ne eivät ole siirtäneet alhaisempia tuontihintoja ja tuotantopanosten hintoja myyntihintoihinsa. Tällaiseen vaikutukseen viittaa se, että voittomarginaalin ja ulkomaankaupan vaihtosuhteen kontribuutio BKT:n kasvuun on kehittynyt huomattavan samansuuntaisesti viime vuosina (ks. kuvio C), kun taas aikaisemmin suhdannekehitys näyttää ohjanneen pääasiallisesti voittomarginaalien kehitystä, kuten kuvio B osoittaa.

Tuotantopanosten hintojen vaikutus voittomarginaaleihin osaltaan selittää BKT:n deflaattorin ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHIn kehityksen erkaantumista.

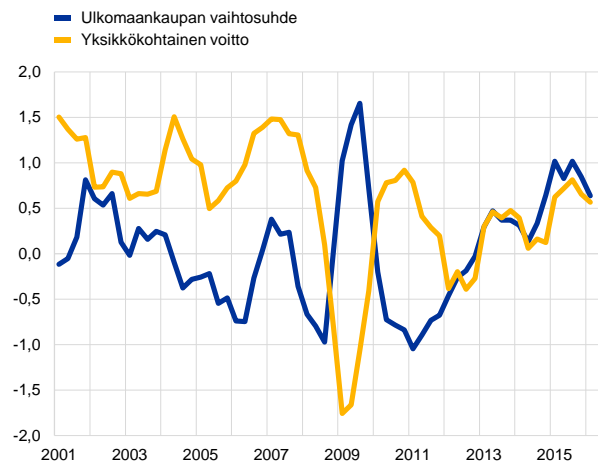
Öljyn hinnan voimakas lasku vähensi tuotantopanosten sekä tuotannon välituotteiden kulutuksen hintaa. Koska välituotteiden kulutus ei sisälly BKT:hen, öljyn hinnan muutokset eivät myöskään välity suoraan BKT:n deflaattoriin. Kuitenkin jos tuotantopanoksena käytetyn öljyn hinnan lasku välittyy edes osittain lopullisina kuluttajahintoina mitattuihin myyntihintoihin, ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI saattaa laskea. Sitä vastoin jos öljyn hinnan lasku ei välity myyntihintoihin, ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu

YKHI pysyy ennallaan, kun taas BKT:n deflaattori nousee (voittomarginaalien kasvun myötä). Kuvio D osoittaa, että näiden kahden indikaattorin kasvuvauhtien viimeaikainen erkaantuminen on sattunut samaan aikaan öljyn hinnan voimakkaiden muutosten kanssa, joten tämä saattaa selittää vuodesta 2015 alkaen tapahtuneen erkaantumisen.

Kuvio C

Yksikkövoitot ja ulkomaankaupan vaihtosuhte

(kasvuvaikutus prosenttiyksikköinä)

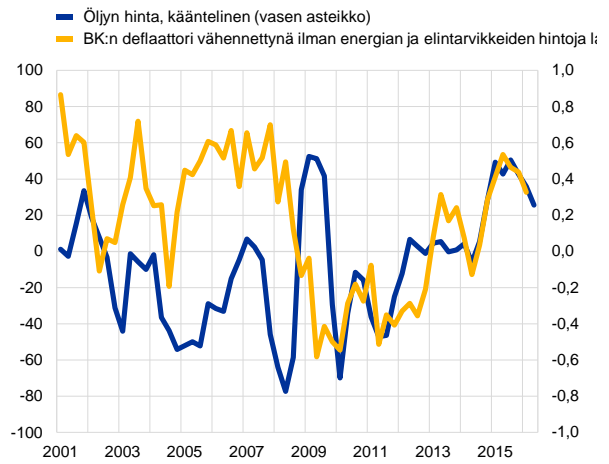


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
 Huom. "Ulkomaankaupan vaihtosuhte" tarkoittaa vientihintojen suhdetta tuontihintoihin.

Kuvio D

BKT:n deflaattorin sekä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHIn erot ja muutokset öljyn hinnassa

(vuotuinen prosenttimuutos, prosenttiyksikköä)



Lähteet: Bloomberg, Eurostat ja EKP:n laskelmat.
 Huom. Brent-raakaöljyn hinta Yhdysvaltain dollareina.

Jatkossa öljyn hinnan vaikutuksen odotetun hiipumisen pitäisi johtaa siihen, että BKT:n deflaattorin ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHIn kehitys jälleen lähentyvät toisiaan. Futuurikäyrien perusteella öljyn hintakehityksen voimakas myönteinen vaikutus voittomarginaaleihin todennäköisesti hiipuu pois, mikä vaimentaa BKT:n deflaattorin nousua lyhyellä aikavälillä, kuten vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen luvut jo kertovat. Mikäli muut tekijät pysyvät ennallaan, ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHIn kuitenkin odotetaan samaan aikaan nousevan öljyn hinnan laskun vaikutuksen hiipumisen myötä. Kun öljyn hintavaikutus on hiipunut, näiden kahden pohjainflaatioindikaattorin kehityksen voi odottaa jälleen kulkevan tiiviimmin yhdessä, ja molempien odotetaan nousevan, kun talouden elpyminen palautuu kummankin indikaattorin keskeiseksi ajuriksi.

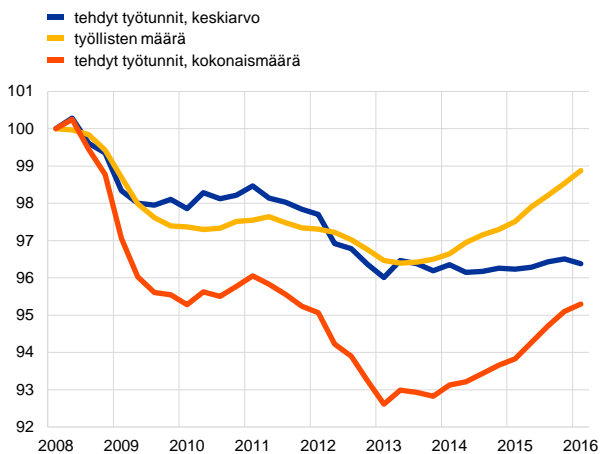
Työntekijää kohden laskettujen työtuntien määrän kehitykseen vaikuttaneet tekijät vuoden 2008 jälkeen

Keskimääräinen tehtyjen työtuntien määrä työntekijää kohden supistui euroalueella huomattavasti taluskriisin aikana, eikä se ole talouden elpymisestä huolimatta juuri muuttunut. Yritysten käyttämän työvoimapanoksen kokonaismäärä supistui huomattavasti vuoden 2008 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2013 toiseen neljännekseen. Supistuminen oli merkittävämpää tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kuin työntekijöiden määrän mukaan tarkasteltuna, joten sen taustalla oli työntekijää kohden laskettujen työtuntien väheneminen. Talouden elpymisen aikana keskimääräisten työtuntien määrä on pysynyt muuttumattomana (ks. kuvio A). Vaikka taluskriisin alusta lähtien havaittu keskimääräisten tehtyjen työtuntien väheneminen on yleensä tulkittu suhdanneilmiöksi, siinä ei kuitenkaan ole nähtävissä suhdanneluonteisen elpymisen merkkejä, vaikka talouden vilkastuminen on nyt jatkunut jo 12 vuosineljänneksen ajan. Tässä kehikossa tarkastellaan kehityksen taustatekijöitä, joista merkittävimpiä on osa-aikatyon yleistyminen.

Kuvio A

Työllisten määrä sekä työntekijää kohden laskettujen tehtyjen työtuntien kokonaismäärä ja keskiarvo euroalueella

(indeksi: Q1/2008 = 100; työpäiväkorjatut ja kausivaihtelun vaikutuksesta puhdistetut neljännesvuosittaiset tiedot)

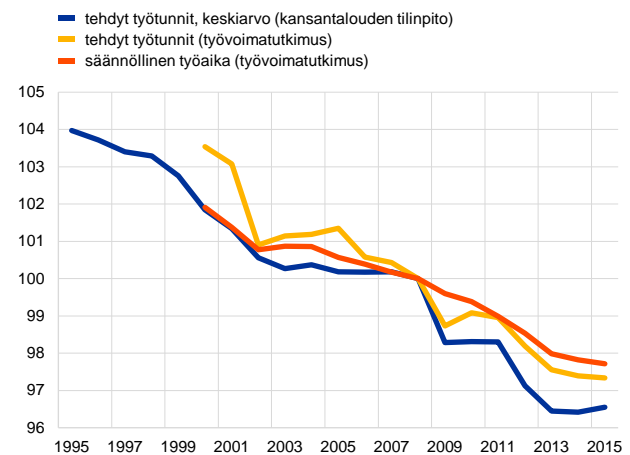


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio B

Työntekijää kohden laskettujen keskimääräisten tehtyjen työtuntien mittareita

(indeksi: 2008 = 100; vuosittaiset tiedot)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. EU:n työvoimatutkimuksessa "säännöllinen työaika" tarkoittaa työntekijän tavanomaisia viikkotyötunteja, ja "tehty työtunnit" käsittää kaikki työntekijän tarkasteluviikolla tekemät työtunnit. Mukana ovat myös tehty ylityötunnit riippumatta siitä, onko niistä maksettu korvausta.

Tehtyjen työtuntien määrä oli supistumaan päin jo ennen taluskriisiä.

Keskimääräiset tehty työtunnit – sekä euroalueen kansantalouden tilinpidon tietojen perusteella lasketut että työvoimatutkimuksissa raportoidut – ovat vähentyneet huomattavasti viimeisten kahden vuosikymmenen kuluessa (ks. kuvio B). Tilastojen

perusteella vähentymiskehitys näyttää olleen käynnissä jo paljon pitempään.²⁷ Sama kehitys on havaittu kaikkialla euroalueella ja useilla eri toimialoilla.²⁸

Keskimääräisten tehtyjen työtuntien määrä on supistunut euroalueella vuodesta 2008 noin tunnilla pääosin osa-aikatyön lisääntymisen vuoksi.

Eurostatin työvoimatutkimuksissa todetun keskimääräisten tehtyjen työtuntien muutoksen yksityiskohtaisempi tarkastelu osoittaa, että merkittävin tekijä tehtyjen työtuntien viimeaikaisen vähenemisen taustalla on osa-aikatyön lisääntyminen (ks. kuvio C). Osa-aikaisten työntekijöiden osuus kaikista työntekijöistä kasvoi 19,0 prosentista 21,7 prosenttiin vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen ja vuoden 2013 toisen neljänneksen välisenä aikana. Vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä se oli 22,2 prosenttia. Osa-aikatyön yleistymisen selittää yli puolet keskimääräisten tehtyjen työtuntien vähenemisestä. Myös kokoaikaisilla työntekijöillä tehtyjen työtuntien määrä väheni talouskriisin alettua ylitöiden vähenemisen ja/tai lyhennetyn työajan yleistymisen vuoksi. Vuosina 2010 ja 2011 määrä kasvoi hieman, mutta on sen jälkeen taas supistunut, mikä vaikuttaa osaltaan työntekijää kohden laskettujen keskimääräisten tehtyjen työtuntien vähenemiseen.

Osa-aikatyön yleistymisen on vahvasti yhteydessä palvelualoilla tapahtuneeseen kehitykseen. Palvelualoilla tehdään yleisesti enemmän osa-aikatyötä kuin teollisuudessa ja rakennusalalla. Osa-aikaisten työntekijöiden osuus kaikista työntekijöistä on teollisuudessa ja rakennusalalla noin 9 prosenttia, mutta sekä markkinaehtoisissa että ei-markkinaehtoisissa palveluissa se on selvästi yli 20 prosenttia. Vuodesta 2008 alkaen osa-aikatyö on yleistynyt kaikilla toimialoilla. Suurinta sen kasvu on ollut markkinaehtoisissa palveluissa, jotka edustavat suurta osaa koko palvelusektorista. Niinpä niillä on myös ollut suurin vaikutus osa-aikatyön osuuden lisääntymiseen koko talouden tasolla. Vaikutusta on vahvistanut työmarkkinoiden rakennemuutos, jonka yhteydessä työpaikkoja on siirtynyt yhä enemmän palvelualueille (ks. kuvio D). Myös teollisuudessa ja rakennusalalla osa-aikatyö on yleistynyt vuodesta 2008 alkaen. Sen määrä on kuitenkin selkeämmin mukailut suhdannevaihtelu eli supistunut hieman talouden elyessä.

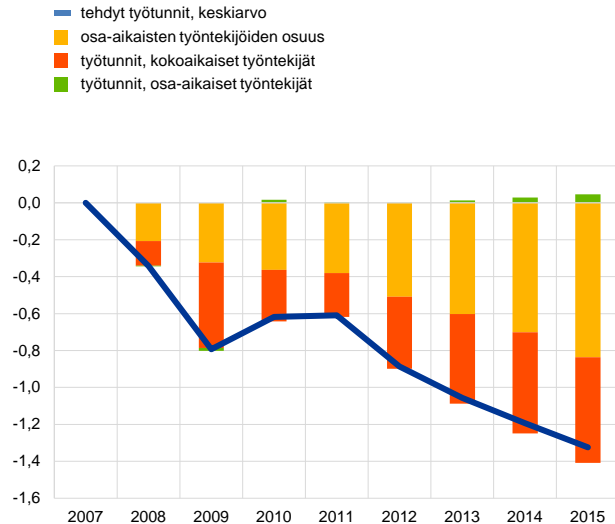
²⁷ Ks. esim. S. Lee, D. McCann ja J.C. Messenger: *Working Time Around the World. Trends in working hours, laws and policies in a global comparative perspective*, International Labour Organisation, 2007; sekä T. Boppart ja P. Krusell, *How much we work: The past, the present, and the future*, 2016.

²⁸ Kansantalouden tilinpidon tietojen mukaan keskimääräisten tehtyjen työtuntien määrä supistui vuoden 2008 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2016 ensimmäiseen neljännekseen euroalueen suurimmissa maissa Espanjaa lukuun ottamatta. Supistuminen oli tuolloin nähtävissä myös kaikilla NACE-toimialaluokituksen aloilla paitsi informaatio- ja viestintäalalla.

Kuvio C

Keskimääräisten tehtyjen työtuntien määrän kumulatiivinen muutos euroalueella: koko- ja osa-aikatyö

(kumulatiivinen muutos keskimääräisissä viikkotyötunneissa vuodesta 2007 lähtien, osa-aikatyöntekijöiden osuus prosentteina, vuositason luvut)



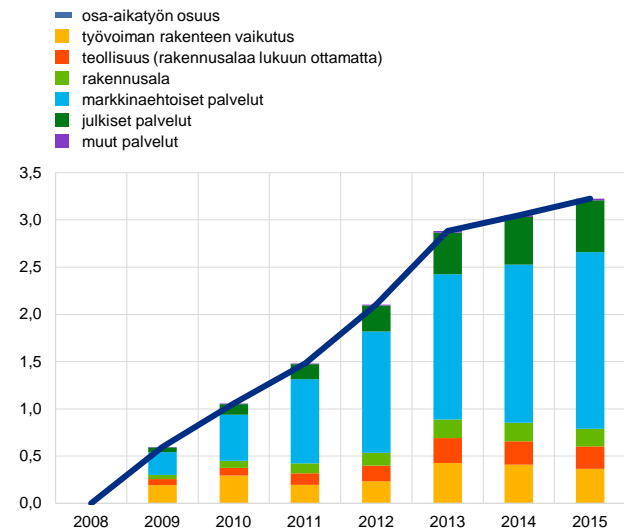
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kokoaikaisien ja osa-aikaisten työntekijöiden keskimääräiset tehdyt työtunnit sekä osa-aikaisten työntekijöiden osuus ovat peräisin EU:n työvoimatutkimuksesta. Työllisten määrä on peräisin kansantalouden tilinpidon tiedoista.

Kuvio D

Osa-aikatyön osuuden kumulatiivinen muutos toimialoittain sekä työmarkkinoiden vaikutus

(kumulatiivinen muutos vuodesta 2008 lähtien prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Euroopan komissio ja EKP:n laskelmat.

Huom. Laskelmissa käytetty työllisten määrä on peräisin kansantalouden tilinpidon tiedoista ja osa-aikaisten työntekijöiden sektorikohtainen määrä työvoimatutkimuksesta.

Osa-aikatyön yleistyminen euroalueella vuoden 2008 ensineljänneksestä lähtien näyttää johtuneen suurelta osin työnantajien halusta teettää osa-aikatyötä.

Yli puolet osa-aikatyön vuoden 2008 jälkeisestä kasvusta vaikuttaa liittyvän työntekijöiden vapaaehtoiseen valintaan. Toinen puoli kasvusta selittyy kuitenkin lähes kokonaan alityöllisyyden²⁹ lisääntymisellä. Alityöllinen työntekijä tekee osa-aikatyötä vastoin tahtoaan, koska kokopäiväistä työsuhdetta ei ole tarjolla. Osa-aikatyö on yleistynyt samassa määrin molemmilla sukupuolilla, joskin osa-aikatyötä tekevät edelleen huomattavasti yleisemmin naiset. Alityöllisyys puolestaan on tavallisempaa miespuolisten osa-aikatyöntekijöiden keskuudessa, ja osa-aikatyön yleistymisen myötä alityöllisten miesten osuus onkin kasvanut enemmän. Alityöllisiksi luokiteltujen työntekijöiden osuus kasvoi vuoden 2008 ensineljänneksen ja vuoden 2016 ensineljänneksen välisenä aikana miehillä 23 prosentista 30 prosenttiin ja pysyi naisilla jokseenkin muuttumattomana 20 prosentissa.³⁰

Osa-aikatyön osuuden kasvu ja siihen liittyvä keskimääräisten tehtyjen työtuntien määrän supistuminen vaikuttavat ainakin osittain rakenteelliselta ilmiöltä. Keskimääräisten tehtyjen työtuntien määrä ei siis välttämättä enää palaudu kriisiä edeltäneelle tasolle.

Osa-aikatyön yleistymisen taustalla näyttää olevan ainakin kaksi rakenteellista muutosta: markkinaehtoisten palvelujen osuuden kasvu, jonka myötä osa-aikatyön tarve on lisääntynyt, ja osa-aikaisen työvoiman

²⁹ "Alityölliset osa-aikatyöntekijät" on Eurostatin käyttämä termi osa-aikaisista työntekijöistä, jotka halusivat kokopäiväisen työsuhteen ja pystyisivät ottamaan sen vastaan. Osa-aikatyötä koskevat tiedot perustuvat työntekijän omaan ilmoitukseen. Ks. lisätietoja osoitteesta <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5579744/KS-SF-11-057-EN.PDF>.

³⁰ Luvut viittaavat alityöllistettyjen osuuteen osa-aikatyöntekijöistä.

suurempi tarjonta, joka johtuu muun muassa naisten ja yli 55-vuotiaiden lisääntyneestä työmarkkinoille osallistumisesta. Pitkän aikavälin kehityssuuntana on ollut työpaikkojen siirtyminen palvelusektorille. Jos suuntaus jatkuu entisellään, myös osa-aikatyön yleistyminen todennäköisesti jatkuu, eikä keskimääräisten tehtyjen työtuntien määrä enää palaa talouskriisiä edeltäneelle tasolle.

Tilastot

Sisällys

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

Lisätietoja

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

Taulukkomerkintöjen selityksiä

- Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.

. Tiedot eivät ole saatavissa.

... Nolla tai merkityksetön.

(p) Ennakkotieto.

kp. Kausivaihtelusta puhdistettu.

ei-kp. Kausivaihtelusta puhdistamaton.

Statistics

Contents

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

Further information

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

Conventions used in the tables

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

1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella

1.1 Tärkeimmät kauppakumppanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

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

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

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

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 ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ³⁾ (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	3,1	1,7	1,9	1,4	7,7	-0,3	1,6	1,6	1,5	2,6	0,4	2,6	1,4
2014	3,3	2,4	3,1	-0,1	7,3	1,1	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2015	3,2	2,6	2,2	0,6	6,9	2,0	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2015 Q3	0,8	0,5	0,4	0,5	1,8	0,4	0,5	1,7	0,1	0,0	0,2	1,7	0,1
Q4	0,7	0,2	0,7	-0,4	1,5	0,4	0,7	1,8	0,5	0,1	0,3	1,5	0,2
2016 Q1	0,7	0,2	0,4	0,5	1,2	0,5	1,0	1,9	1,1	0,3	0,1	2,1	0,0
Q2	.	0,3	0,6	0,0	1,8	0,3	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,4	2,1	-0,1
2016 Mar.	.	.	.	.	.	.	0,8	1,9	0,9	0,5	0,0	2,3	0,0
Apr.	.	.	.	.	.	.	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,3	2,3	-0,2
May	.	.	.	.	.	.	0,8	1,8	1,0	0,3	-0,5	2,0	-0,1
June	.	.	.	.	.	.	0,9	1,9	1,0	0,5	-0,4	1,9	0,1
July	.	.	.	.	.	.	0,8	1,8	0,8	0,6	-0,4	1,8	0,2
Aug. ⁴⁾	0,2

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

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

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

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

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)									Merchandise imports ¹⁾		
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	53,4	54,8	56,8	52,6	51,5	49,7	52,2	52,7	50,6	3,1	-0,2	5,6
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,2	54,1	51,4	2,9	3,9	2,2
2015	53,3	55,8	56,3	51,4	50,4	53,8	51,8	53,9	50,3	0,8	3,9	-1,4
2015 Q3	53,0	55,4	55,2	51,9	49,0	53,9	50,3	54,0	48,8	0,8	0,4	1,1
Q4	52,7	55,0	55,4	52,3	49,9	54,1	51,3	53,2	50,5	0,8	0,5	1,0
2016 Q1	51,2	51,5	54,2	51,2	50,3	53,2	50,7	51,3	49,4	-1,0	0,5	-2,1
Q2	50,8	51,5	52,4	49,0	50,5	53,1	49,7	51,1	48,8	-0,4	0,2	-1,0
2016 Mar.	51,0	51,3	53,6	49,9	51,3	53,1	51,0	51,1	49,3	-1,0	0,5	-2,1
Apr.	51,1	52,4	51,9	48,9	50,8	53,0	50,0	51,6	48,7	-1,0	0,8	-2,5
May	50,5	50,9	53,0	49,2	50,5	53,1	49,5	50,9	48,4	-1,2	-0,5	-1,8
June	50,6	51,2	52,4	49,0	50,3	53,1	49,7	51,0	49,3	-0,4	0,2	-1,0
July	51,2	51,8	47,6	50,1	51,9	53,2	51,6	51,0	49,7	.	.	.
Aug.	51,3	51,5	53,6	49,8	51,8	52,9	51,8	51,1	50,3	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.1 Rahamarkkinakorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

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

2.2 Tuottokäyrät

(ajanjakson lopussa, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

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

Lähde: EKP.

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

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

2.3 Osakemarkkinaindeksit

(indeksit pisteinä, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2014	0,09	0,13	0,21	0,31	0,48	0,23	0,13
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016 Feb.	-0,24	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	0,62	0,01
Mar.	-0,29	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	0,63	-0,01
Apr.	-0,34	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	0,63	-0,02
May	-0,34	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	0,64	-0,03
June	-0,33	-0,36	-0,27	-0,16	-0,03	0,65	-0,03
July	-0,33	-0,37	-0,29	-0,19	-0,06	0,70	-0,03
Aug.	-0,34	-0,37	-0,30	-0,19	-0,05	0,81	-0,02

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
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	2,24	2,15	2,91	2,66	0,18	0,67	2,53	3,88
2014	-0,02	-0,09	-0,12	0,07	0,65	0,74	1,95	1,45	-0,15	-0,11	0,58	1,77
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98
2016 Feb.	-0,50	-0,51	-0,54	-0,36	0,22	0,73	1,14	1,01	-0,54	-0,56	0,18	1,23
Mar.	-0,49	-0,49	-0,49	-0,30	0,26	0,75	1,18	1,03	-0,49	-0,47	0,25	1,21
Apr.	-0,54	-0,52	-0,50	-0,27	0,34	0,86	1,28	1,13	-0,50	-0,45	0,33	1,39
May	-0,56	-0,54	-0,53	-0,33	0,22	0,76	1,17	1,03	-0,53	-0,48	0,19	1,19
June	-0,65	-0,65	-0,66	-0,52	-0,10	0,54	1,03	0,72	-0,66	-0,66	-0,12	0,60
July	-0,65	-0,64	-0,65	-0,55	-0,15	0,49	0,96	0,56	-0,65	-0,67	-0,19	0,55
Aug.	-0,65	-0,64	-0,65	-0,54	-0,12	0,53	0,98	0,48	-0,65	-0,66	-0,16	0,64

Source: ECB.

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

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

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2014	318,7	3 145,3	644,3	216,6	510,6	335,5	180,0	452,9	310,8	279,2	306,7	668,1	1 931,4	15 460,4
2015	356,2	3 444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2 061,1	19 203,8
2016 Feb.	304,3	2 862,6	559,2	245,9	569,1	250,5	144,0	449,9	352,5	245,7	332,8	732,6	1 904,4	16 347,0
Mar.	322,2	3 031,4	598,6	257,6	595,8	271,6	155,9	483,1	366,3	248,1	349,9	746,9	2 022,0	16 897,3
Apr.	323,4	3 031,2	623,9	254,7	597,3	273,2	153,6	491,4	364,9	252,3	337,0	772,7	2 075,5	16 543,5
May	319,5	2 983,7	602,3	248,6	591,6	279,5	150,8	491,9	357,8	252,1	335,4	755,7	2 065,6	16 612,7
June	312,2	2 910,8	591,8	243,6	588,2	276,9	141,7	481,3	359,9	249,8	320,4	761,3	2 083,9	16 068,8
July	312,8	2 919,1	604,5	247,1	599,9	285,0	132,8	481,1	372,6	258,5	317,8	801,0	2 148,9	16 168,3
Aug.	323,2	2 992,9	637,9	253,0	621,1	284,0	138,3	510,9	391,9	255,4	320,0	785,4	2 177,5	16 586,1

Source: ECB.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

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

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

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

Lähde: EKP.

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

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

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

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

Lähde: EKP.

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

2 Financial developments

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

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation	APRC ³⁾	By initial period of rate fixation				APRC ³⁾			
			Up to 2 years	Over 2 years					Floating rate and up to 1 year		Over 1 year	Floating rate and up to 1 year		Over 1 and up to 5 years		Over 5 and up to 10 years	Over 10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2015 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	5,22	6,18	6,55	2,68	2,07	2,36	2,29	2,38	2,61	2,25
Oct.	0,14	0,66	0,64	0,99	6,71	16,98	5,22	6,03	6,43	2,64	2,06	2,32	2,30	2,41	2,58	2,26
Nov.	0,14	0,65	0,64	0,96	6,68	16,91	5,23	6,22	6,60	2,68	2,04	2,31	2,32	2,45	2,62	2,27
Dec.	0,13	0,64	0,64	0,98	6,61	16,95	4,84	5,94	6,25	2,53	1,99	2,27	2,27	2,41	2,55	2,22
2016 Jan.	0,12	0,62	0,63	1,25	6,65	16,88	5,31	6,29	6,65	2,53	1,99	2,22	2,30	2,40	2,53	2,23
Feb.	0,12	0,60	0,60	0,89	6,66	16,89	5,01	6,13	6,46	2,61	1,99	2,19	2,23	2,33	2,48	2,19
Mar.	0,11	0,58	0,59	0,87	6,63	16,88	5,14	5,97	6,34	2,53	1,90	2,09	2,10	2,24	2,38	2,11
Apr.	0,11	0,57	0,58	0,85	6,54	16,82	5,20	5,99	6,33	2,56	1,86	2,09	2,17	2,23	2,41	2,09
May	0,10	0,56	0,54	0,87	6,56	16,75	5,21	6,09	6,46	2,56	1,85	2,02	2,06	2,12	2,37	2,02
June	0,09	0,54	0,56	0,86	6,55	16,79	4,94	5,87	6,18	2,44	1,81	2,00	1,97	2,02	2,32	1,97
July ^(p)	0,09	0,52	0,50	0,92	6,46	16,79	5,04	5,97	6,28	2,39	1,82	1,96	1,96	1,96	2,32	1,92

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

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

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

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2015 Aug.	0,17	0,24	0,92	3,14	3,25	3,57	2,91	2,07	2,32	2,22	1,45	1,53	2,03	2,16
Sep.	0,17	0,26	1,00	3,18	3,23	3,51	2,89	2,04	2,25	2,21	1,55	1,87	2,17	2,23
Oct.	0,16	0,26	0,82	3,09	3,19	3,42	2,89	2,04	2,28	2,20	1,48	1,69	2,03	2,16
Nov.	0,16	0,23	0,83	3,05	3,14	3,39	2,88	2,03	2,16	2,20	1,46	1,62	1,98	2,13
Dec.	0,14	0,23	0,85	3,01	3,07	3,18	2,77	2,01	2,13	2,17	1,51	1,77	1,92	2,10
2016 Jan.	0,13	0,27	0,77	2,97	3,23	3,25	2,78	2,00	2,22	2,17	1,43	1,67	2,07	2,10
Feb.	0,13	0,24	0,70	2,93	3,16	3,28	2,76	1,96	2,11	2,09	1,37	1,47	1,74	2,02
Mar.	0,13	0,16	0,87	2,89	3,03	3,20	2,68	1,92	2,03	2,02	1,39	1,74	1,77	2,05
Apr.	0,12	0,19	0,64	2,80	2,99	3,12	2,66	1,93	1,96	1,98	1,38	1,59	1,81	2,01
May	0,11	0,13	0,63	2,76	2,91	3,10	2,61	1,91	1,94	1,92	1,27	1,68	1,74	1,92
June	0,11	0,15	0,64	2,75	2,66	3,01	2,52	1,85	1,90	1,85	1,34	1,60	1,64	1,90
July ^(p)	0,09	0,17	0,42	2,71	2,72	3,07	2,48	1,86	1,91	1,82	1,28	1,58	1,69	1,87

Source: ECB.

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

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

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

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

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

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

Lähde: EKP.

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

2.7 Velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden kasvuvauhdit ja kannat

(miljardia euroa, prosenttimuutos)

Velkapaperit							Noteeratut osakkeet			
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt			Yhteensä	Rahalaitokset	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset
1	2	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt	7	8	9	10	11
		Erityisyhteisöt	3								4	5	6
Kannat										
Kasvuvauhdit										

Lähde: EKP.

2 Financial developments

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

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

	Outstanding amounts							Gross issues ¹⁾						
	Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations		General government			
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment			Other general govern- ment	Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Short-term														
2013	1 255	483	124	.	67	529	53	508	314	31	.	44	99	21
2014	1 318	543	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 262	517	140	.	61	478	65	336	150	37	.	32	82	34
2016 Jan.	1 284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
Feb.	1 302	536	142	.	71	487	66	318	144	32	.	30	81	31
Mar.	1 283	515	135	.	72	493	69	321	123	38	.	30	89	40
Apr.	1 285	519	126	.	78	495	68	352	155	36	.	33	82	46
May	1 295	530	123	.	79	495	68	333	153	37	.	34	75	34
June	1 279	526	123	.	67	494	69	307	136	37	.	28	80	27
Long-term														
2013	15 113	4 403	3 092	.	921	6 069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 132	4 046	3 164	.	995	6 285	642	220	65	44	.	16	85	10
2015	15 244	3 784	3 276	.	1 066	6 481	637	214	67	44	.	13	81	9
2016 Jan.	15 218	3 753	3 256	.	1 053	6 521	634	207	75	25	.	7	93	8
Feb.	15 155	3 751	3 175	.	1 047	6 549	633	209	66	42	.	4	88	10
Mar.	15 156	3 728	3 128	.	1 057	6 604	639	248	72	39	.	26	94	17
Apr.	15 120	3 724	3 142	.	1 073	6 548	633	219	61	35	.	25	91	7
May	15 231	3 732	3 157	.	1 097	6 611	634	238	59	49	.	34	88	8
June	15 272	3 733	3 141	.	1 096	6 663	638	214	72	41	.	13	79	10

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares			
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government					Other general government
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Outstanding amount											
2013	16 367,8	4 886,3	3 215,9	.	987,4	6 598,1	680,0	5 649,0	569,1	742,5	4 337,4
2014	16 450,2	4 588,1	3 292,9	.	1 053,3	6 823,2	692,7	5 958,0	591,1	780,6	4 586,3
2015	16 505,9	4 301,4	3 416,2	.	1 127,2	6 959,3	701,9	6 744,7	586,1	911,6	5 247,0
2016 Jan.	16 502,3	4 277,8	3 397,7	.	1 120,9	7 004,9	701,1	6 343,7	490,7	858,0	4 995,0
Feb.	16 457,0	4 286,8	3 317,5	.	1 117,3	7 036,4	698,9	6 240,5	471,7	877,4	4 891,5
Mar.	16 438,9	4 243,5	3 263,2	.	1 128,3	7 096,7	707,2	6 419,6	483,4	902,0	5 034,2
Apr.	16 404,8	4 243,3	3 268,1	.	1 150,7	7 042,5	700,2	6 462,3	505,5	917,5	5 039,4
May	16 525,9	4 262,2	3 279,1	.	1 176,3	7 106,6	701,6	6 552,4	491,5	923,2	5 137,7
June	16 550,7	4 258,9	3 264,4	.	1 163,6	7 156,4	707,3	6 204,6	395,0	861,7	4 948,0
Growth rate											
2013	-1,4	-8,9	-3,3	.	8,0	4,5	-1,1	0,7	7,2	-0,4	0,2
2014	-0,7	-7,9	0,4	.	5,1	3,1	1,1	1,5	7,2	1,2	0,7
2015	0,2	-6,9	5,1	.	5,3	1,8	0,6	1,1	4,5	1,5	0,6
2016 Jan.	-0,3	-7,7	3,6	.	4,4	2,0	-0,7	1,0	3,3	1,5	0,7
Feb.	-0,7	-7,1	1,2	.	2,8	2,0	-0,4	1,0	3,3	1,2	0,7
Mar.	-0,9	-6,9	-0,9	.	3,3	2,2	0,2	0,9	3,3	1,5	0,6
Apr.	-0,9	-6,8	-0,3	.	4,0	1,7	-0,1	0,9	2,6	1,8	0,6
May	-0,7	-5,9	-0,9	.	6,0	1,6	0,6	0,9	2,5	1,6	0,6
June	-0,2	-4,6	-1,8	.	6,0	2,2	2,7	0,9	2,7	1,6	0,6

Source: ECB.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.8 Efektiiviset valuuttakurssit¹⁾

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

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

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

Lähde: EKP.

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

2.9 Euron valuuttakurssit

(ajanjakson keskiarvoja, yhden euron arvo kansallisen valuutan yksikköinä)

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

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

Lähde: EKP.

2 Financial developments

2.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM ²⁾	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2013	101,2	98,2	96,7	91,1	101,0	99,1	111,9	95,5
2014	101,8	97,8	96,8	91,2	100,8	100,5	114,7	96,0
2015	92,4	88,4	89,1	83,4	89,5	91,5	106,5	87,8
2015 Q3	92,7	88,7	89,6	83,8	90,2	91,9	107,6	88,5
Q4	92,4	88,3	89,3	83,9	88,8	91,4	107,7	88,3
2016 Q1	94,1	89,5	90,8	85,4	90,0	92,3	110,4	90,1
Q2	94,9	90,3	91,5	.	.	.	110,8	90,4
2016 Mar.	94,1	89,5	90,8	-	-	-	110,0	89,9
Apr.	94,8	90,1	91,4	-	-	-	110,6	90,2
May	95,1	90,5	91,7	-	-	-	111,1	90,7
June	94,7	90,2	91,3	-	-	-	110,5	90,3
July	94,9	90,3	91,6	-	-	-	110,2	89,8
Aug.	95,2	90,6	92,0	-	-	-	110,6	90,1
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2016 Aug.	0,3	0,3	0,4	-	-	-	0,4	0,3
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2016 Aug.	2,3	1,8	2,4	-	-	-	2,4	1,3

Source: ECB.

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

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

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	8,165	7,579	25,980	7,458	296,873	129,663	4,197	0,849	4,4190	8,652	1,231	1,328
2014	8,186	7,634	27,536	7,455	308,706	140,306	4,184	0,806	4,4437	9,099	1,215	1,329
2015	6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	4,4454	9,353	1,068	1,110
2015 Q3	7,008	7,578	27,075	7,462	312,095	135,863	4,188	0,717	4,4290	9,429	1,072	1,112
Q4	7,000	7,623	27,057	7,460	312,652	132,952	4,264	0,722	4,4573	9,302	1,085	1,095
2016 Q1	7,210	7,617	27,040	7,461	312,024	126,997	4,365	0,770	4,4924	9,327	1,096	1,102
Q2	7,379	7,504	27,040	7,439	313,371	121,949	4,372	0,787	4,4986	9,278	1,096	1,129
2016 Mar.	7,222	7,559	27,051	7,457	311,154	125,385	4,293	0,780	4,4666	9,285	1,092	1,110
Apr.	7,346	7,495	27,031	7,443	311,462	124,287	4,311	0,792	4,4724	9,203	1,093	1,134
May	7,386	7,498	27,026	7,439	314,581	123,214	4,404	0,778	4,4991	9,295	1,106	1,131
June	7,402	7,520	27,061	7,437	313,984	118,453	4,400	0,790	4,5230	9,334	1,089	1,123
July	7,391	7,493	27,042	7,439	314,353	115,250	4,396	0,841	4,4856	9,474	1,087	1,107
Aug.	7,454	7,487	27,025	7,441	310,205	113,487	4,300	0,855	4,4591	9,491	1,088	1,121
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2016 Aug.	0,8	-0,1	-0,1	0,0	-1,3	-1,5	-2,2	1,7	-0,6	0,2	0,1	1,3
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2016 Aug.	5,5	-0,9	-0,1	-0,3	-0,5	-17,2	2,5	19,7	0,8	-0,3	1,0	0,7

Source: ECB.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

2.10 Euroalueen maksutase – rahoitustase

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

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

Kannat prosentteina BKT:stä

Taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

Lähde: EKP.

1) Johdannaiset (netto) sisältyvät saamisiin yhteensä.

2 Financial developments

2.10 Euro area balance of payments, financial account

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

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2015 Q2	22 097,0	23 303,8	-1 206,8	9 376,5	7 521,5	7 195,1	10 684,5	-29,3	4 896,2	5 097,9	658,5	13 264,2
Q3	21 671,7	22 842,6	-1 170,9	9 391,6	7 625,3	6 854,1	10 158,7	-36,3	4 818,1	5 058,6	644,2	13 116,6
Q4	22 191,1	23 156,8	-965,7	9 747,6	7 960,0	7 178,8	10 282,5	-28,3	4 648,8	4 914,3	644,2	12 962,3
2016 Q1	22 117,4	23 375,2	-1 257,7	9 683,3	8 217,7	7 097,5	10 059,8	-28,0	4 689,4	5 097,6	675,3	13 287,1
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2016 Q1	210,1	222,1	-12,0	92,0	78,1	67,4	95,6	-0,3	44,6	48,4	6,4	126,2
<i>Transactions</i>												
2015 Q3	90,0	32,3	57,7	114,0	124,4	25,5	-68,8	-1,2	-51,0	-23,3	2,7	-
Q4	106,6	-64,0	170,6	181,3	142,0	105,4	-16,1	54,2	-238,9	-190,0	4,6	-
2016 Q1	433,4	384,6	48,9	165,7	122,1	135,0	-7,7	18,6	113,3	270,1	1,0	-
Q2	311,2	162,9	148,3	68,6	19,6	141,5	-6,2	-7,5	106,5	149,6	2,2	-
2016 Jan.	234,1	250,5	-16,4	37,4	69,3	35,8	-51,2	14,8	147,1	232,3	-1,2	-
Feb.	176,9	182,4	-5,5	84,3	39,3	47,2	13,1	6,8	37,5	130,0	1,1	-
Mar.	22,5	-48,3	70,8	44,0	13,5	51,9	30,4	-3,1	-71,3	-92,2	1,1	-
Apr.	185,4	142,6	42,8	19,8	11,9	73,3	-47,8	-6,1	100,0	178,5	-1,6	-
May	142,0	96,3	45,7	59,7	21,1	30,5	22,9	-0,5	49,2	52,4	3,1	-
June	-16,3	-76,0	59,8	-10,9	-13,3	37,6	18,6	-0,9	-42,8	-81,3	0,7	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2016 June	941,3	515,8	425,5	529,6	408,2	407,4	-98,8	64,1	-70,2	206,4	10,4	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2016 June	8,9	4,9	4,0	5,0	3,8	3,8	-0,9	0,6	-0,7	1,9	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	5	Kiinteän pääoman bruttomuodostus			Varastojen muutokset ²⁾	Yhteensä	Vienti ¹⁾	Tuonti ¹⁾
					Rakentaminen yhteensä	Koneet ja laitteet yhteensä	Henkiset omaisuus-tuotteet				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Käyvin hinnoin (miljardia euroa)											

Prosenttia BKT:stä

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä

Prosenttimuutos edellistä vuodesta

Vaikutus BKT:n neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Vaikutus BKT:n vuotuisen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

2) Mukaan lukien arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

3 Economic activity

3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand							External balance ¹⁾			
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾	
					Total construction	Total machinery	Intellectual property products					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Current prices (EUR billions)</i>												
2013	9 938,2	9 607,0	5 561,7	2 093,9	1 951,3	1 004,3	573,1	366,7	0,1	331,2	4 373,9	4 042,7
2014	10 127,6	9 768,4	5 634,1	2 124,5	1 991,7	1 007,4	595,7	376,3	18,1	359,2	4 533,1	4 173,9
2015	10 454,6	9 976,3	5 741,1	2 163,8	2 069,1	1 022,2	630,9	398,3	2,3	478,3	4 826,5	4 348,2
2015 Q3	2 619,3	2 498,2	1 440,8	542,4	516,9	254,2	156,7	101,4	-2,0	121,1	1 210,4	1 089,3
Q4	2 643,3	2 521,8	1 447,0	546,1	526,8	257,9	162,9	100,6	1,9	121,5	1 214,6	1 093,0
2016 Q1	2 659,7	2 532,3	1 451,6	551,2	528,3	260,9	164,4	101,8	1,1	127,4	1 196,4	1 069,0
Q2	2 674,4	2 540,7	1 459,7	553,7	528,7	.	.	.	-1,3	133,8	1 209,9	1 076,1
<i>as a percentage of GDP</i>												
2015	100,0	95,4	54,9	20,7	19,8	9,8	6,0	3,8	0,0	4,6	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2015 Q3	0,4	0,7	0,5	0,4	0,5	0,2	0,5	1,2	-	-	0,4	1,2
Q4	0,4	0,7	0,3	0,6	1,4	1,3	3,2	-0,9	-	-	0,7	1,4
2016 Q1	0,5	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7	1,1	0,7	-	-	0,0	-0,1
Q2	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,0	.	.	.	-	-	1,1	0,4
<i>annual percentage changes</i>												
2013	-0,3	-0,6	-0,6	0,2	-2,4	-3,6	-2,5	0,1	-	-	2,2	1,5
2014	1,1	1,1	0,8	0,6	1,5	-0,5	4,1	2,1	-	-	4,4	4,8
2015	2,0	1,9	1,8	1,4	3,1	1,0	5,1	4,6	-	-	6,3	6,3
2015 Q3	2,0	1,9	1,9	1,3	2,7	0,7	3,2	6,6	-	-	5,7	5,9
Q4	2,0	2,3	1,7	1,9	3,7	1,8	6,1	4,1	-	-	4,8	5,8
2016 Q1	1,7	2,1	1,9	2,0	2,5	1,3	5,1	3,6	-	-	2,3	3,2
Q2	1,6	1,9	1,7	1,8	2,4	.	.	.	-	-	2,2	2,8
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2015 Q3	0,4	0,7	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,3	-	-
Q4	0,4	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,3	-	-
2016 Q1	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-	-
Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	.	.	.	-0,2	0,4	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2013	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,4	-	-
2014	1,1	1,1	0,4	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-	-
2015	2,0	1,8	1,0	0,3	0,6	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	-	-
2015 Q3	2,0	1,9	1,0	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	-	-
Q4	2,0	2,2	0,9	0,4	0,7	0,2	0,4	0,2	0,2	-0,2	-	-
2016 Q1	1,7	1,9	1,0	0,4	0,5	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	-	-
Q2	1,6	1,8	0,9	0,4	0,5	.	.	.	0,0	-0,2	-	-

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	Ammattilinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali- palvelut	Taiteet, viihde ja muut palvelut	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Käyvin hinnoin (miljardia euroa)											

Prosenttia arvonlisäyksestä

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä

Prosenttimuutos edellisistä vuodesta

Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Vaikutus arvonlisäyksen vuotuiseseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

3 Economic activity

3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Const- ruction	Trade, transport, accom- modation and food services	Informa- tion and commu- 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
Current prices (EUR billions)												
2013	8 933,9	156,5	1 736,6	459,1	1 680,3	409,1	445,7	1 035,5	945,7	1 748,8	316,5	1 004,3
2014	9 094,9	150,3	1 768,0	462,7	1 719,1	415,3	459,4	1 047,2	971,2	1 778,7	323,0	1 032,7
2015	9 383,2	149,7	1 868,4	470,4	1 781,2	429,1	455,6	1 068,8	1 011,8	1 817,9	330,3	1 071,4
2015 Q3	2 348,6	37,4	466,5	117,2	446,8	107,4	113,4	268,3	253,7	455,0	82,8	270,7
Q4	2 370,7	38,4	470,2	119,2	450,2	109,0	112,6	270,4	257,9	459,2	83,6	272,6
2016 Q1	2 386,9	36,8	473,4	121,1	454,1	109,8	113,0	271,4	260,1	462,5	84,6	272,8
Q2	2 400,0	36,9	472,7	121,6	457,4	110,6	111,8	273,9	264,3	465,9	85,0	274,4
<i>as a percentage of value added</i>												
2015	100,0	1,6	19,9	5,0	19,0	4,6	4,9	11,4	10,8	19,4	3,5	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2015 Q3	0,4	0,5	0,7	-0,1	0,4	0,8	-0,5	0,5	0,4	0,2	0,6	0,2
Q4	0,3	0,7	0,1	1,0	0,4	0,0	0,2	0,3	0,6	0,3	0,6	1,3
2016 Q1	0,6	-0,4	0,2	1,0	0,8	0,9	0,8	0,1	1,0	0,5	0,8	0,1
Q2	0,3	0,3	0,5	-0,3	0,4	0,1	-0,5	0,3	0,8	0,2	0,2	0,1
<i>annual percentage changes</i>												
2013	-0,2	3,1	-0,9	-3,5	-0,5	1,5	0,1	1,4	0,3	0,1	-1,0	-1,1
2014	1,1	1,2	2,0	-0,8	1,4	3,2	-1,2	0,9	1,7	0,5	0,9	0,8
2015	1,9	0,2	3,8	0,4	2,2	2,9	0,1	1,0	2,7	1,1	0,9	2,8
2015 Q3	1,9	-0,6	3,8	0,3	2,0	2,8	-0,5	1,0	2,6	1,1	0,8	3,0
Q4	1,9	1,0	3,5	1,2	1,9	2,0	-0,2	1,2	2,6	1,1	1,3	3,1
2016 Q1	1,6	0,1	1,4	1,5	2,0	2,4	0,6	0,9	2,7	1,1	1,8	2,8
Q2	1,6	1,1	1,5	1,6	2,0	1,9	0,0	1,2	2,9	1,3	2,1	1,7
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2015 Q3	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2016 Q1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2013	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-
2014	1,1	0,0	0,4	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2015 Q3	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
Q4	1,9	0,0	0,7	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016 Q1	1,6	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-

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									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,7	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,0
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,2	6,1	24,8	2,7	2,7	1,0	13,0	24,1	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,4	15,0	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,0	7,1
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-0,6	-0,6	-0,7	-1,6	-1,2	-4,0	-0,8	0,3	-1,0	-1,5	0,4	0,2	-0,1
2014	0,6	0,7	0,0	0,4	-0,2	-1,8	0,8	0,8	-0,9	0,9	2,0	0,8	1,1
2015	1,1	1,2	0,1	0,1	0,3	-0,1	1,4	1,1	-0,2	1,6	2,9	0,9	0,8
2015 Q2	1,0	1,1	0,4	0,5	0,1	0,6	1,1	0,9	0,2	1,9	2,8	0,8	0,6
Q3	1,1	1,3	0,0	0,2	0,4	-0,5	1,4	1,5	-0,2	1,7	3,0	1,0	0,6
Q4	1,3	1,5	-0,1	0,2	0,4	-0,3	1,7	1,5	0,0	1,4	3,0	1,0	1,4
2016 Q1	1,4	1,7	-0,2	0,1	0,7	-0,4	1,7	2,6	0,4	1,8	3,1	1,1	1,9
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2013	100,0	80,1	19,9	4,4	15,7	6,9	25,7	2,9	2,8	1,0	12,5	21,8	6,3
2014	100,0	80,3	19,7	4,3	15,7	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	12,7	21,9	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,6	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	12,9	21,9	6,3
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-1,4	-1,4	-1,7	-1,4	-1,5	-5,4	-1,6	-0,1	-1,5	-2,8	-0,8	-0,3	-1,4
2014	0,5	0,8	-0,4	-1,0	0,2	-1,6	0,6	0,9	-1,1	0,5	2,0	1,0	0,4
2015	1,3	1,5	0,4	1,0	0,8	0,6	1,1	2,1	-0,2	1,9	3,1	1,1	1,0
2015 Q2	1,1	1,3	0,4	0,9	0,9	1,1	0,7	2,0	0,1	2,4	3,1	1,0	0,7
Q3	1,4	1,6	0,4	0,9	1,0	0,2	1,0	3,0	-0,3	2,9	3,6	1,3	0,9
Q4	1,5	1,8	0,5	1,5	1,1	0,8	1,7	2,3	0,4	1,0	3,2	1,0	1,5
2016 Q1	1,6	1,8	0,4	1,7	0,9	0,3	1,8	3,1	0,7	1,4	3,8	0,9	1,1
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-0,8	-0,7	-1,0	0,2	-0,2	-1,5	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-1,1	-0,6	-1,3
2014	-0,1	0,1	-0,5	-1,4	0,4	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,2	-0,7
2015	0,2	0,3	0,2	0,9	0,5	0,7	-0,2	1,0	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2
2015 Q2	0,1	0,2	-0,1	0,4	0,7	0,4	-0,4	1,1	-0,1	0,5	0,2	0,2	0,1
Q3	0,3	0,3	0,4	0,7	0,6	0,7	-0,4	1,4	-0,2	1,2	0,6	0,3	0,3
Q4	0,3	0,3	0,6	1,3	0,7	1,1	0,0	0,8	0,4	-0,4	0,2	-0,1	0,1
2016 Q1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,2	0,7	0,1	0,5	0,3	-0,5	0,6	-0,2	-0,8

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

3 Talouskehitys euroalueella

3.4 Työvoima, työttömyys ja avoimet työpaikat

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

Työvoima, milj. henkeä ¹⁾	Vajauttisuus, % työvoimasta ¹⁾	Työttömyys												Vakanssiaste ²⁾
		Yhteensä		Pitkäaikais-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					Rakennustuotanto	EKP:n teollisuuden uusien tilausten indikaattori	Vähittäiskauppa				Uusien henkilöautojen rekisteröinnit
	Teollisuuden koontiryhmät							Yhteensä	Elintarvikkeet, juomat ja tupakka	Muut kuin elintarvikkeet	Polttoaine	
	Tehdas-teollisuus	Väli-tuotteet	Tuotanto-hyödykkeet	Kulutus-tavarat	Energia							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Osuus vuonna 2010, %

Vuotuinen prosenttimuutos

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)

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

3 Economic activity

3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions ¹⁾	Under-employment, % of labour force ¹⁾	Unemployment										Job vacancy rate ²⁾	
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ¹⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions		% of labour force
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2013			100,0		81,3		18,7		53,6		46,4			
2013	159,334	4,6	19,227	12,0	5,9	15,629	10,7	3,599	24,4	10,305	11,9	8,922	12,1	1,4
2014	160,308	4,6	18,641	11,6	6,1	15,221	10,4	3,420	23,7	9,936	11,5	8,705	11,8	1,5
2015	160,553	4,6	17,451	10,9	5,6	14,301	9,8	3,150	22,3	9,259	10,7	8,192	11,0	1,6
2015 Q3	160,589	4,4	17,212	10,7	5,3	14,094	9,6	3,118	22,2	9,138	10,6	8,074	10,9	1,5
Q4	161,081	4,5	16,917	10,5	5,4	13,836	9,4	3,080	22,0	8,948	10,3	7,969	10,7	1,6
2016 Q1	161,003	4,5	16,645	10,3	5,2	13,624	9,2	3,020	21,6	8,733	10,1	7,912	10,6	1,7
Q2	-	-	16,356	10,1	-	13,375	9,1	2,980	21,1	8,503	9,8	7,853	10,5	-
2016 Feb.	-	-	16,702	10,4	-	13,664	9,3	3,038	21,7	8,767	10,1	7,936	10,6	-
Mar.	-	-	16,482	10,2	-	13,496	9,2	2,986	21,3	8,631	9,9	7,851	10,5	-
Apr.	-	-	16,392	10,1	-	13,407	9,1	2,985	21,1	8,531	9,8	7,861	10,5	-
May	-	-	16,326	10,1	-	13,342	9,0	2,983	21,1	8,478	9,8	7,848	10,5	-
June	-	-	16,350	10,1	-	13,377	9,1	2,973	21,1	8,500	9,8	7,850	10,5	-
July	-	-	16,307	10,1	-	13,339	9,0	2,969	21,1	8,466	9,7	7,841	10,5	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Not seasonally adjusted.

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

3.5 Short-term business statistics

	Industrial production					Construction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car registrations	
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings					Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel		
	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
annual percentage changes													
2013	-0,6	-0,6	-0,9	-0,5	-0,4	-0,8	-2,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,5	-0,8	-4,4
2014	0,9	1,8	1,3	1,8	2,6	-5,4	1,8	3,2	1,5	0,7	2,4	-0,1	3,8
2015	2,1	2,3	1,0	3,6	2,3	0,7	-0,8	3,5	2,7	1,7	3,6	2,2	8,8
2015 Q3	2,5	2,8	1,0	4,4	3,1	0,9	-1,1	2,9	3,3	2,6	4,1	2,5	9,4
Q4	1,8	2,3	1,6	3,4	1,9	-1,9	0,7	2,5	2,5	1,2	3,4	1,8	10,0
2016 Q1	1,2	1,9	1,8	2,9	1,0	-3,5	2,7	0,5	2,1	1,8	2,6	0,9	9,5
Q2	0,8	1,0	0,9	1,2	0,9	-0,8	-0,1	-3,4	1,5	0,7	2,2	1,8	8,5
2016 Feb.	0,6	1,7	2,3	2,5	0,7	-6,7	3,7	0,8	2,6	2,6	3,1	1,1	10,4
Mar.	-0,2	-0,2	0,6	0,9	-3,2	-0,4	-0,2	-0,7	1,6	1,5	1,5	1,9	7,7
Apr.	1,9	2,0	1,4	3,0	1,5	2,0	-0,9	-2,7	1,3	0,3	2,1	2,1	8,5
May	0,3	0,3	0,8	-0,4	0,3	-1,2	-0,4	-2,3	1,5	0,8	1,8	3,5	10,4
June	0,4	0,7	0,4	1,1	0,9	-3,5	0,6	-5,3	1,7	0,9	2,8	-0,1	6,9
July	-	-	-	-	-	-	-	2,9	1,8	3,2	2,2	-	-
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2016 Feb.	-1,3	-1,2	0,0	-1,8	-2,1	-1,8	-0,6	-0,6	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,5
Mar.	-0,9	-1,4	-1,0	-1,2	-3,0	3,2	-1,6	-0,5	-0,6	-1,2	-0,7	-0,3	-1,5
Apr.	1,2	1,3	0,4	2,0	2,7	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,7	0,6	0,9
May	-1,2	-1,1	-0,3	-2,3	-0,6	-2,6	0,0	-0,1	0,4	0,6	-0,1	1,2	0,4
June	0,6	0,8	-0,2	1,3	0,8	-0,6	0,0	-0,5	-0,1	-0,1	0,7	-3,2	-1,0
July	-	-	-	-	-	-	-	1,1	1,1	0,4	1,8	-	-

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

3 Talouskehitys euroalueella

3.6 Mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt (saldolukuja, ellei toisin mainita)							Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksejä)				
Talouden luottamus-indikaattori (pitkän aikavälin keskiarvo = 100)	Tehdasteollisuus		Kuluttajien luottamus-indikaattori	Rakentamisen luottamus-indikaattori	Vähittäiskaupan luottamus-indikaattori	Palvelualat		Ostopäälliköiden indeksi, tehdasteollisuus	Tehdasteollisuuden tuotanto	Palvelualojen liiketoiminta	Yhdistelmäindeksi, tuotanto
	Teollisuuden luottamus-indikaattori	Kapasiteetin käyttöaste, %				Palvelualojen luottamus-indikaattori	Kapasiteetin käyttöaste, %				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

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

3.7 Yhteenveto kotitalouksien ja yritysten taseesta

(käyvin hinnoin, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistamattomana)

Kotitaloudet							Yritykset					
Säästämistä, brutto ¹⁾	Velkaantumisaste	Reaalinen käytettävissä oleva bruttotulo	Rahoitusinvestoinnit	Muut kuin rahoitusinvestoinnit, brutto	Nettovarallisuus ²⁾	Asuntovarallisuus	Voitto-osuus ³⁾	Säästämistä, netto	Velkaantumisaste ⁴⁾	Rahoitusinvestoinnit	Muut kuin rahoitusinvestoinnit, brutto	Rahoituksen hankinta
Prosenttia käytettävissä olevasta bruttotulosta (oikaistu)		Vuotuinen prosenttimuutos					Prosenttia nettomääräisestä arvonnäyksestä		Prosenttia BKT:stä	Vuotuinen prosenttimuutos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

3 Economic activity

3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100,0	-6,1	80,8	-12,8	-13,6	-8,7	6,9	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2013	93,5	-9,0	78,7	-18,8	-27,8	-12,2	-5,3	87,2	49,6	50,6	49,3	49,7
2014	101,5	-3,8	80,5	-10,2	-26,4	-3,1	4,9	87,7	51,8	53,3	52,5	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,5	1,6	9,3	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2015 Q3	104,5	-2,9	81,4	-7,0	-22,5	3,0	10,8	88,5	52,3	53,6	54,0	53,9
Q4	106,2	-2,4	81,8	-6,4	-18,4	5,1	12,7	88,7	52,8	54,0	54,2	54,1
2016 Q1	104,0	-3,8	81,7	-8,3	-18,9	1,9	10,8	88,8	51,7	52,9	53,3	53,2
Q2	104,3	-3,4	81,5	-7,8	-18,4	1,8	11,3	89,0	52,0	53,0	53,1	53,1
2016 Mar.	103,0	-4,1	-	-9,7	-20,4	1,8	9,8	-	51,6	53,1	53,1	53,1
Apr.	104,0	-3,6	81,5	-9,3	-19,2	1,3	11,6	89,0	51,7	52,6	53,1	53,0
May	104,6	-3,7	-	-7,0	-17,7	3,3	11,3	-	51,5	52,4	53,3	53,1
June	104,4	-2,8	-	-7,2	-18,2	0,8	10,9	-	52,8	53,9	52,8	53,1
July	104,5	-2,6	81,6	-7,9	-16,3	1,7	11,2	89,0	52,0	53,9	52,9	53,2
Aug.	103,5	-4,4	-	-8,5	-16,1	-1,0	10,0	-	51,7	53,3	52,8	52,9

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

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross) 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	12,3	96,8	-1,7	1,7	-5,3	-0,1	-3,0	30,9	1,3	132,0	1,6	-6,5	1,3
2013	12,5	95,4	-0,5	1,2	-4,5	0,6	-1,9	32,6	4,0	130,0	2,4	-0,8	1,1
2014	12,5	94,7	0,7	1,9	1,8	2,7	1,1	32,8	4,8	131,1	1,7	3,5	0,9
2015 Q2	12,5	94,2	1,8	1,9	0,2	2,9	1,7	33,5	5,5	134,7	2,5	5,4	1,4
Q3	12,4	94,2	1,6	2,0	1,6	2,7	2,2	33,6	5,7	133,4	2,8	2,1	1,7
Q4	12,5	94,0	2,3	2,2	3,8	3,5	2,9	33,9	5,8	133,3	3,5	7,2	2,0
2016 Q1	12,5	93,3	2,0	2,0	4,5	2,4	3,7	33,6	5,6	133,1	3,5	5,2	2,0

Sources: ECB and Eurostat.

- 1) Based on four-quarter cumulated sums of both saving and gross disposable income (adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves).
- 2) Financial assets (net of financial liabilities) and non-financial assets. Non-financial assets consist mainly of housing wealth (residential structures and land). They also include non-financial assets of unincorporated enterprises classified within the household sector.
- 3) The profit share uses net entrepreneurial income, which is broadly equivalent to current profits in business accounting.
- 4) Based on the outstanding amount of loans, debt securities, trade credits and pension scheme liabilities.

3 Talouskehitys euroalueella

3.8 Euroalueen maksutase – vaihtotase ja pääomatase

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

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

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

3.9 Euroalueen ulkomainen tavarakauppa¹⁾ – arvot ja määrät tuoteryhmittäin²⁾

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

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

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

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

3 Economic activity

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015 Q3	896,3	815,5	80,8	523,9	436,9	191,7	177,8	155,6	144,0	25,1	56,9	9,9	4,6
Q4	898,8	815,7	83,1	525,3	433,5	195,2	182,0	152,5	143,2	25,8	57,1	15,7	9,3
2016 Q1	881,7	794,3	87,4	516,0	424,0	193,8	176,7	147,5	137,7	24,4	55,9	10,2	11,1
Q2	867,9	771,3	96,5	513,9	416,5	186,9	168,7	141,7	132,0	25,3	54,1	7,3	6,0
2016 Jan.	294,6	266,0	28,6	172,1	141,9	64,3	59,8	50,3	46,3	8,0	18,1	2,7	4,9
Feb.	293,6	267,2	26,4	170,6	142,1	65,5	59,4	49,4	46,7	8,1	19,0	3,8	2,5
Mar.	293,5	261,1	32,4	173,3	139,9	64,1	57,6	47,8	44,8	8,3	18,8	3,6	3,7
Apr.	293,6	257,1	36,5	172,8	139,4	62,3	55,9	50,0	43,4	8,5	18,4	2,1	1,9
May	289,1	257,3	31,8	170,5	139,4	62,7	56,2	47,1	44,0	8,7	17,6	1,9	1,9
June	285,1	256,9	28,2	170,6	137,6	61,9	56,6	44,6	44,5	8,1	18,2	3,2	2,2
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2016 June	3 544,7	3 196,9	347,8	2 079,2	1 710,8	767,7	705,2	597,2	556,8	100,6	224,0	43,0	31,1
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2016 June	33,5	30,2	3,3	19,6	16,1	7,2	6,7	5,6	5,3	0,9	2,1	0,4	0,3

1) The capital account is not seasonally adjusted.

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

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: Manu- facturing	Total			Memo items:			
			Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods		Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Oil		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2015 Q3	4,4	0,8	502,5	232,6	104,7	152,9	423,5	444,5	252,4	70,7	112,6	317,7	50,3
Q4	3,6	2,2	509,1	236,7	105,6	153,7	426,3	443,3	246,8	73,1	114,3	324,4	44,6
2016 Q1	-1,1	-2,6	502,5	233,5	104,0	151,1	422,0	437,4	240,9	71,3	116,4	325,8	37,3
Q2	-0,4	-4,2	501,3	.	.	.	431,1	428,0	.	.	.	322,0	.
2016 Jan.	-2,1	-0,9	167,4	78,1	34,2	50,6	141,1	147,0	81,5	23,3	38,9	109,6	12,6
Feb.	1,2	2,0	167,0	78,1	34,0	50,3	140,1	147,0	80,4	24,0	39,0	110,0	12,1
Mar.	-2,2	-8,1	168,1	77,3	35,8	50,1	140,8	143,4	79,0	23,9	38,5	106,1	12,6
Apr.	-0,9	-5,3	168,7	77,7	35,7	51,0	146,1	143,4	78,1	23,9	38,4	109,1	13,3
May	2,0	-2,2	165,8	75,8	34,7	50,6	140,9	141,2	77,9	22,6	38,0	105,7	14,2
June	-2,2	-5,0	166,7	.	.	.	144,1	143,3	.	.	.	107,2	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2015 Q3	1,2	2,9	116,2	111,5	118,6	122,6	116,9	105,9	105,3	106,1	106,4	107,9	98,6
Q4	0,9	4,9	118,3	115,2	119,1	122,5	117,4	107,3	107,3	107,2	107,7	110,1	101,3
2016 Q1	-1,1	2,4	118,4	116,0	117,3	121,7	117,0	109,7	110,8	105,4	109,6	111,1	110,6
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Dec.	0,8	4,4	119,0	116,2	118,4	123,6	116,6	107,7	108,3	102,0	109,3	108,9	106,8
2016 Jan.	-3,7	1,2	117,9	115,8	115,6	121,8	116,8	109,8	111,2	104,1	108,9	111,5	110,8
Feb.	1,2	7,0	118,2	116,6	115,2	121,7	116,7	110,7	111,5	106,4	109,8	112,3	114,2
Mar.	-0,9	-0,7	119,1	115,7	121,1	121,4	117,5	108,6	109,6	105,8	110,0	109,4	106,7
Apr.	1,4	3,0	119,4	115,5	121,2	124,1	121,9	107,8	106,8	105,9	109,6	112,6	104,7
May	4,9	6,8	117,1	112,6	117,3	122,5	117,5	106,0	105,9	100,2	110,0	109,9	100,9

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

4 Hinnat ja kustannukset

4.1 Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus vuonna 2016, %

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

Osuus vuonna 2016, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

2) Toukokuussa 2016 EKP alkoi julkaista aiempaa parempia tietoja kausivaihtelusta puhdistetusta euroalueen YKHI-sarjasta. Tietojen kohentuminen perustui kausitasoitustietojen tarkistukseen, jota on kuvailtu EKP:n Talouskatsauksen 3/2016 kehikossa 1 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

4 Prices and costs

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Memo item: Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Adminis- tered prices
		Total excluding food and energy											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2016	100,0	100,0	70,7	55,8	44,2	100,0	12,1	7,4	26,5	9,7	44,2	86,5	13,5
2013	99,5	1,4	1,1	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2014	100,0	0,4	0,8	-0,2	1,2	-	-	-	-	-	-	0,2	1,9
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,9
2015 Q3	100,0	0,1	0,9	-0,8	1,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-2,5	0,3	0,0	0,9
Q4	100,2	0,2	1,0	-0,6	1,2	-0,1	0,1	1,0	0,1	-3,0	0,2	0,1	0,7
2016 Q1	99,2	0,0	1,0	-0,8	1,1	-0,4	0,1	-0,8	0,1	-4,4	0,2	0,0	0,3
Q2	100,4	-0,1	0,8	-0,9	1,0	0,4	0,2	0,8	0,1	2,0	0,3	-0,1	0,1
2016 Mar.	100,1	0,0	1,0	-1,1	1,4	0,3	0,0	0,6	0,0	1,0	0,3	-0,1	0,4
Apr.	100,2	-0,2	0,7	-1,1	0,9	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,1
May	100,5	-0,1	0,8	-0,9	1,0	0,3	0,0	0,4	0,0	1,7	0,2	-0,1	0,1
June	100,7	0,1	0,9	-0,7	1,1	0,2	0,1	-0,2	0,0	1,7	0,1	0,1	0,3
July	100,1	0,2	0,9	-0,6	1,2	0,0	0,0	0,9	0,0	-1,0	0,2	0,1	0,4
Aug. ³⁾	100,2	0,2	0,8	.	1,1	0,0	0,1	0,6	0,0	-1,1	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 2016	19,5	12,1	7,4	36,3	26,5	9,7	10,7	6,4	7,1	3,2	15,2	8,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,4	2,4	-4,2	2,3	0,7
2014	0,5	1,2	-0,8	-0,5	0,1	-1,9	1,7	1,4	1,7	-2,8	1,5	1,3
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2
2015 Q3	1,2	0,6	2,1	-1,8	0,4	-7,2	1,1	0,9	1,4	-0,4	1,7	1,0
Q4	1,4	0,7	2,6	-1,7	0,5	-7,2	1,2	1,0	1,1	-0,1	1,5	1,2
2016 Q1	0,8	0,6	1,1	-1,7	0,6	-7,4	1,1	1,0	0,6	0,0	1,6	1,2
Q2	0,9	0,5	1,4	-1,9	0,5	-7,7	1,1	1,0	0,6	0,0	1,3	1,2
2016 Mar.	0,8	0,4	1,3	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,7	0,1	2,1	1,3
Apr.	0,8	0,5	1,2	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,5	0,1	0,9	1,2
May	0,9	0,6	1,5	-1,9	0,5	-8,1	1,1	1,0	0,5	0,0	1,4	1,1
June	0,9	0,5	1,5	-1,6	0,4	-6,4	1,0	1,0	0,8	-0,1	1,6	1,3
July	1,4	0,5	2,9	-1,7	0,4	-6,7	1,0	1,0	1,0	0,0	1,5	1,4
Aug. ³⁾	1,3	0,5	2,5	.	0,3	-5,7	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

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

3) Estimate based on provisional national data, which usually cover around 95% of the euro area, as well as on early information on energy prices.

4 Hinnat ja kustannukset

4.2 Teollisuus, rakentaminen ja kiinteistöjen hinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus
vuonna
2010, %

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

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

4.3 Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä (kp., indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä	BKT:n deflaattorit				Vienti ¹⁾	Tuonti ¹⁾	Öljyn hinta (euroa/barreli)	Muiden raaka-aineiden kuin energian hinta (euroa)					
		Kotimainen kysyntä							Tuonnin mukaan painotettuna ²⁾			Käytön mukaan painotettuna ²⁾		
		Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus				Yhteensä	Elin- tarvik- keet	Muut kuin elin- tarvik- keet	Yhteensä	Elin- tarvik- keet	Muut kuin elin- tarvik- keet
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 2009–2011 keskimääräisen tuontirakenteen perusteella; käytön mukaan painotettuna: painotettu ajanjakson 2009–2011 keskimääräisen kotimaisen kysyntirakenteen perusteella.

4 Prices and costs

4.2 Industry, construction and property prices (annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction										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	Intermedi- ate goods	Capital goods	Consumer goods							
						Total	Food, beverages and tobacco	Non- food					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	13,8	8,9	27,9			
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	2,6	0,3	-1,6	0,3	-1,9	-1,0
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,2	0,3	-4,4	0,3	0,2	1,0
2015	104,0	-2,7	-2,3	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-1,0	0,2	-8,1	0,2	1,6	3,5
2015 Q3	104,0	-2,6	-2,6	-0,5	-1,1	0,6	-0,6	-1,1	0,1	-8,3	0,3	1,6	3,2
Q4	102,7	-3,1	-2,5	-0,7	-2,0	0,6	-0,2	-0,3	0,2	-9,3	-0,3	2,2	4,7
2016 Q1	100,6	-3,7	-2,7	-0,9	-2,2	0,4	-0,4	-0,6	-0,1	-11,1	-0,2	2,9	.
Q2	100,9	-3,8	-2,8	-1,1	-2,8	0,4	-0,5	-0,8	0,1	-10,6	.	.	.
2016 Feb.	100,3	-4,1	-3,0	-0,8	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	-0,1	-12,4	-	-	-
Mar.	100,6	-4,1	-3,1	-1,2	-2,7	0,4	-0,6	-1,0	-0,1	-11,8	-	-	-
Apr.	100,2	-4,4	-3,2	-1,2	-2,9	0,4	-0,7	-1,1	0,1	-12,5	-	-	-
May	100,9	-3,8	-2,9	-1,2	-2,8	0,4	-0,5	-0,9	0,1	-10,8	-	-	-
June	101,6	-3,1	-2,3	-1,0	-2,6	0,4	-0,4	-0,6	0,0	-8,6	-	-	-
July	101,7	-2,8	-2,1	-0,8	-2,3	0,5	-0,2	-0,3	0,0	-8,4	-	-	-

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	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6		
2013	103,7	1,3	1,0	1,1	1,3	0,4	-0,5	-1,3	81,7	-9,9	-13,6	-6,1	-9,0	-11,2	-6,3
2014	104,6	0,8	0,6	0,5	0,9	0,6	-0,8	-1,5	74,5	-3,4	2,0	-8,5	-0,4	4,6	-6,4
2015	105,8	1,2	0,2	0,1	0,4	0,7	0,2	-2,0	48,3	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,6
2015 Q3	105,9	1,2	0,1	0,2	0,4	0,7	0,1	-2,3	46,1	-2,5	4,2	-9,3	0,0	5,9	-7,8
Q4	106,4	1,3	0,4	0,3	0,5	0,9	-0,1	-2,3	40,7	-7,4	-1,8	-13,4	-8,2	-4,8	-12,9
2016 Q1	106,5	1,2	0,4	0,3	0,7	0,8	-1,5	-3,3	32,5	-12,3	-8,4	-16,5	-12,9	-11,1	-15,6
Q2	106,8	1,1	0,4	0,2	0,9	0,7	-2,2	-4,1	42,0	-8,9	-5,7	-12,4	-12,4	-12,6	-12,2
2016 Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	36,5	-11,0	-8,4	-13,9	-12,5	-11,7	-13,7
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	38,2	-11,6	-10,2	-13,2	-14,5	-15,3	-13,4
May	-	-	-	-	-	-	-	-	42,7	-9,1	-4,9	-13,7	-12,7	-12,1	-13,5
June	-	-	-	-	-	-	-	-	44,9	-5,9	-2,0	-10,3	-10,1	-10,4	-9,6
July	-	-	-	-	-	-	-	-	42,6	-3,1	-4,8	-1,2	-8,0	-12,3	-1,4
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	42,3	0,3	-1,9	2,9	-5,2	-10,4	2,8

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

4 Hinnat ja kustannukset

4.4 Hintoja koskevat mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

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

4.5 Työvoimakustannusindeksit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus vuonna 2012, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

4 Prices and costs

4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-13	4,8	-	-	-2,0	34,0	57,7	56,7	-	49,9
2013	-0,4	1,6	-1,4	-17,3	29,7	48,5	53,8	49,4	47,8
2014	-0,9	-1,5	0,9	-17,2	14,2	49,6	53,5	49,7	48,2
2015	-2,7	1,3	2,7	-13,3	-1,1	48,9	53,5	49,6	49,0
2015 Q3	-2,0	1,1	2,5	-12,5	-0,2	49,5	53,6	49,9	49,9
Q4	-2,1	1,9	3,8	-8,7	-0,8	45,6	53,6	49,2	49,6
2016 Q1	-4,8	0,7	3,7	-9,3	-1,7	41,5	52,5	47,7	49,0
Q2	-1,0	1,9	4,7	-8,2	-2,2	47,5	54,4	48,5	49,0
2016 Mar.	-4,6	0,4	3,8	-9,6	-2,9	41,6	52,5	47,1	49,1
Apr.	-2,8	1,6	4,2	-8,9	-2,9	45,2	52,7	47,4	48,7
May	-0,7	2,1	6,0	-8,0	-2,3	47,7	55,6	48,8	49,5
June	0,6	2,0	3,8	-7,7	-1,3	49,6	54,8	49,3	49,0
July	0,2	0,7	4,8	-5,2	-0,5	51,0	54,7	49,9	49,8
Aug.	-0,8	1,3	4,2	-7,6	-0,8	51,0	53,2	48,9	49,5

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	
2013	101,4	1,4	1,5	1,1	1,2	1,9	1,8
2014	102,7	1,3	1,3	1,2	1,4	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,8	0,7	1,6	1,5	1,5
2015 Q3	101,1	1,2	1,5	0,3	1,3	1,0	1,6
Q4	110,3	1,3	1,5	0,7	1,1	1,6	1,5
2016 Q1	99,1	1,7	1,8	1,5	1,8	1,6	1,4
Q2	.	.	.	.	.	.	1,4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

4 Hinnat ja kustannukset

4.6 Yksikkötyökustannukset, työvoimakustannukset työpanosta kohden ja työn tuottavuus

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

Yhteensä (indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä	Toimialoittain									
		Maa-, metsä- ja kalatalous	Teollisuus, 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												
2013	103,8	1,2	-2,2	2,2	0,9	0,6	-0,4	0,7	-2,8	1,4	1,7	2,8
2014	104,6	0,8	-0,8	-0,1	0,6	0,4	-0,3	1,9	1,1	1,7	1,4	0,8
2015	104,9	0,3	0,9	-1,7	0,5	0,6	0,6	0,4	3,5	1,8	0,9	1,2
2015 Q2	104,8	0,4	1,3	-1,0	1,1	0,2	0,9	0,1	3,3	1,3	0,8	1,5
Q3	105,0	0,4	1,4	-1,8	0,5	0,7	1,2	0,9	3,7	2,1	0,9	1,3
Q4	105,4	0,6	0,9	-1,8	-0,4	1,6	1,7	0,9	4,0	1,8	1,2	1,2
2016 Q1	105,4	0,9	1,6	0,6	-0,3	1,1	0,1	1,6	2,5	1,8	1,2	1,1
Compensation per employee												
2013	105,2	1,6	2,5	2,6	1,3	0,9	0,8	1,7	0,1	1,3	1,6	1,9
2014	106,5	1,3	0,1	2,1	1,6	1,0	2,0	1,6	1,1	1,4	1,1	0,6
2015	107,9	1,3	0,9	1,7	1,0	1,4	2,4	0,7	2,9	1,6	1,1	1,3
2015 Q2	107,8	1,4	0,4	2,1	0,8	1,5	2,8	0,6	2,1	1,4	1,0	1,5
Q3	108,1	1,3	0,5	1,5	1,3	1,4	2,5	0,6	2,9	1,8	1,0	1,5
Q4	108,5	1,3	1,8	1,3	1,1	1,8	2,1	0,7	3,8	1,4	1,3	1,1
2016 Q1	108,8	1,2	1,7	1,3	1,6	1,4	-0,1	1,9	1,5	1,5	1,2	1,0
Labour productivity per person employed												
2013	101,4	0,4	4,8	0,4	0,4	0,3	1,2	1,1	2,9	-0,1	-0,1	-0,8
2014	101,9	0,5	0,8	2,2	1,0	0,6	2,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
2015	102,9	1,0	0,1	3,5	0,5	0,8	1,8	0,2	-0,5	-0,2	0,2	0,1
2015 Q2	102,8	1,0	-0,9	3,1	-0,3	1,3	1,9	0,5	-1,1	0,1	0,2	0,0
Q3	102,9	0,9	-0,9	3,4	0,8	0,7	1,2	-0,3	-0,7	-0,3	0,1	0,2
Q4	103,0	0,7	0,9	3,1	1,5	0,2	0,4	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	-0,1
2016 Q1	103,2	0,3	0,1	0,7	1,9	0,4	-0,2	0,2	-0,9	-0,4	0,1	-0,1
Compensation per hour worked												
2013	107,2	2,3	2,3	2,8	2,8	1,9	0,9	2,3	1,5	2,5	2,0	3,2
2014	108,5	1,2	1,3	1,6	1,4	1,1	1,8	1,6	0,8	1,2	0,8	1,3
2015	109,6	1,0	0,4	1,2	0,3	1,4	1,2	0,9	2,5	1,3	0,9	1,0
2015 Q2	109,4	1,1	0,0	1,4	0,3	1,6	1,5	0,7	1,1	1,1	0,8	1,5
Q3	109,6	1,0	0,1	0,9	0,6	1,5	1,2	1,0	2,4	1,4	0,7	1,0
Q4	110,0	1,0	0,7	0,4	0,3	1,6	1,2	0,6	3,9	1,1	1,4	1,0
2016 Q1	110,4	1,1	0,0	1,1	1,5	1,2	-0,5	1,6	1,7	0,7	1,4	1,9
Hourly labour productivity												
2013	103,5	1,2	4,5	0,6	2,0	1,1	1,6	1,6	4,3	1,1	0,5	0,5
2014	104,0	0,5	2,3	1,8	0,9	0,8	2,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,5	0,4
2015	104,8	0,8	-0,8	3,0	-0,2	1,0	0,8	0,2	-0,9	-0,4	0,0	-0,1
2015 Q2	104,8	0,8	-1,3	2,4	-0,8	1,7	0,8	0,6	-1,6	-0,2	0,1	0,0
Q3	104,7	0,6	-1,6	2,8	0,1	1,0	-0,2	-0,1	-1,9	-0,9	-0,2	-0,1
Q4	104,7	0,4	-0,4	2,3	0,4	0,2	-0,3	-0,6	0,2	-0,5	0,1	-0,2
2016 Q1	105,0	0,1	-1,5	0,5	1,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,5	-1,0	0,2	0,8

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.1 Raha-aggregaatit¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
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	4 981,3	5 949,9	1 598,5	2 148,8	3 747,2	9 697,1	123,9	423,4	106,2	653,4	10 350,5
2015	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,7	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,1
2015 Q3	1 028,2	5 434,8	6 463,0	1 449,3	2 164,4	3 613,7	10 076,7	98,4	452,8	75,0	626,2	10 703,0
Q4	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,7	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,1
2016 Q1	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,6	10 357,2	88,7	463,3	89,9	642,0	10 999,1
Q2	1 053,4	5 812,9	6 866,3	1 417,3	2 173,6	3 591,0	10 457,2	83,3	481,5	92,7	657,6	11 114,8
2016 Feb.	1 046,9	5 669,4	6 716,2	1 430,2	2 165,1	3 595,2	10 311,4	92,6	468,1	88,9	649,5	10 960,9
Mar.	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,6	10 357,2	88,7	463,3	89,9	642,0	10 999,1
Apr.	1 047,5	5 747,8	6 795,4	1 408,6	2 162,6	3 571,2	10 366,6	88,4	470,4	98,4	657,2	11 023,7
May	1 051,2	5 789,7	6 840,9	1 407,5	2 172,2	3 579,7	10 420,6	88,3	474,7	88,6	651,5	11 072,1
June	1 053,4	5 812,9	6 866,3	1 417,3	2 173,6	3 591,0	10 457,2	83,3	481,5	92,7	657,6	11 114,8
July ^(p)	1 056,2	5 869,8	6 926,0	1 406,7	2 174,6	3 581,3	10 507,3	82,4	486,6	98,1	667,1	11 174,4
Transactions												
2013	45,6	250,4	295,9	-114,4	45,5	-68,9	227,0	-11,6	-48,7	-63,3	-123,6	103,4
2014	58,2	379,4	437,5	-90,9	3,2	-87,7	349,8	1,0	10,8	12,5	24,4	374,2
2015	64,8	556,1	620,9	-143,2	12,0	-131,2	489,7	-47,8	48,9	-26,0	-24,9	464,8
2015 Q3	14,3	130,7	145,0	-35,3	3,1	-32,3	112,7	10,2	18,3	-18,5	10,0	122,7
Q4	6,3	128,1	134,4	-3,4	-4,0	-7,4	127,0	-21,5	21,4	-2,5	-2,6	124,4
2016 Q1	17,2	155,9	173,1	-17,0	3,3	-13,7	159,4	12,1	-10,9	14,9	16,1	175,4
Q2	1,8	92,9	94,7	-12,2	10,1	-2,1	92,6	-2,5	17,7	1,6	16,8	109,3
2016 Feb.	2,4	43,1	45,5	-18,2	8,3	-10,0	35,5	6,4	-6,1	9,1	9,5	45,0
Mar.	4,7	55,2	59,9	-1,2	-1,3	-2,5	57,4	-3,4	-5,4	1,3	-7,5	49,9
Apr.	-4,0	31,7	27,7	-18,5	-1,0	-19,5	8,2	2,8	6,8	8,7	18,4	26,6
May	3,7	37,3	40,9	-2,9	9,5	6,6	47,6	-0,3	4,3	-9,4	-5,3	42,2
June	2,2	23,9	26,1	9,1	1,6	10,8	36,8	-5,0	6,5	2,2	3,7	40,6
July ^(p)	2,9	56,3	59,2	-9,9	1,0	-9,0	50,2	-0,9	5,1	4,9	9,1	59,3
Growth rates												
2013	5,3	5,9	5,8	-6,4	2,2	-1,8	2,5	-9,2	-10,4	-38,0	-16,1	1,0
2014	6,4	8,4	8,1	-5,4	0,1	-2,3	3,8	0,8	2,6	18,4	3,9	3,8
2015	6,7	11,1	10,4	-9,0	0,6	-3,5	5,0	-38,3	11,5	-25,4	-3,8	4,5
2015 Q3	8,3	11,9	11,3	-11,4	0,5	-4,7	5,0	-23,0	9,0	-1,0	0,6	4,7
Q4	6,7	11,1	10,4	-9,0	0,6	-3,5	5,0	-38,3	11,5	-25,4	-3,8	4,5
2016 Q1	5,9	11,0	10,2	-6,8	0,6	-2,4	5,5	-27,8	7,6	-1,9	-0,6	5,1
Q2	3,9	9,6	8,7	-4,6	0,6	-1,5	4,9	-2,1	10,7	-4,0	6,5	5,0
2016 Feb.	5,7	11,1	10,2	-7,4	0,9	-2,6	5,4	-27,1	7,6	-10,2	-1,8	5,0
Mar.	5,9	11,0	10,2	-6,8	0,6	-2,4	5,5	-27,8	7,6	-1,9	-0,6	5,1
Apr.	4,6	10,7	9,7	-7,3	0,4	-2,8	5,1	-27,3	6,1	-4,0	-1,8	4,6
May	4,5	10,0	9,1	-5,8	0,7	-2,0	5,1	-15,1	8,5	-1,8	3,0	4,9
June	3,9	9,6	8,7	-4,6	0,6	-1,5	4,9	-2,1	10,7	-4,0	6,5	5,0
July ^(p)	3,5	9,3	8,4	-4,4	0,6	-1,4	4,8	-16,9	8,1	14,8	4,9	4,8

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 eläkerahastot ²⁾	Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot	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 eläkerahastot".
- 3) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
- 4) Julkisyhteisöt ilman valtionhallinnon alasektoria.

5 Money and credit

5.2 Deposits in M3 1)

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

	Non-financial corporations 2)					Households 3)					Financial corporations other than MFIs and ICPFs 2)	Insurance corporations and pension funds	Other general government 4)
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2013	1 710,5	1 186,7	397,8	109,8	16,2	5 413,6	2 539,7	874,7	1 994,5	4,7	804,8	194,9	300,1
2014	1 842,1	1 346,8	365,3	111,6	18,4	5 556,8	2 751,5	809,6	1 992,7	3,0	897,6	222,8	333,1
2015	1 927,1	1 480,8	321,8	116,5	8,0	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,4	224,5	362,5
2015 Q3	1 910,3	1 460,7	324,0	115,8	9,9	5 695,3	2 987,9	707,4	1 997,0	3,0	966,9	218,1	356,2
Q4	1 927,1	1 480,8	321,8	116,5	8,0	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,4	224,5	362,5
2016 Q1	1 986,2	1 534,8	325,6	115,9	9,9	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,4	220,2	374,8
Q2	2 011,3	1 572,0	313,8	117,1	8,4	5 909,0	3 213,9	690,7	2 001,6	2,8	980,6	210,3	375,9
2016 Feb.	1 976,7	1 530,6	320,7	116,0	9,4	5 795,2	3 102,9	693,4	1 996,0	2,9	979,7	232,1	373,5
Mar.	1 986,2	1 534,8	325,6	115,9	9,9	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,4	220,2	374,8
Apr.	2 009,0	1 561,8	322,9	115,7	8,6	5 849,1	3 158,9	692,9	1 994,0	3,3	958,0	213,8	377,5
May	2 010,9	1 567,7	318,9	116,4	7,9	5 878,4	3 184,6	691,1	1 999,0	3,7	975,7	214,7	378,0
June	2 011,3	1 572,0	313,8	117,1	8,4	5 909,0	3 213,9	690,7	2 001,6	2,8	980,6	210,3	375,9
July (p)	2 032,6	1 593,6	312,5	118,0	8,5	5 931,0	3 240,8	685,5	2 001,8	2,8	969,3	215,5	385,1
Transactions													
2013	98,2	90,1	-6,9	9,1	5,9	107,9	182,4	-100,1	31,9	-6,2	-15,1	-13,3	-7,8
2014	69,2	91,2	-25,9	1,5	2,4	140,7	210,0	-65,7	-1,8	-1,7	53,6	7,5	21,7
2015	81,4	120,8	-33,6	4,9	-10,7	194,5	302,4	-108,2	0,7	-0,4	75,2	-1,9	27,9
2015 Q3	44,4	42,7	0,4	3,1	-1,8	48,3	77,7	-27,7	-1,9	0,2	12,7	-10,1	13,4
Q4	13,9	17,9	-2,7	0,7	-2,0	56,1	71,9	-11,4	-3,9	-0,5	19,1	4,0	6,1
2016 Q1	64,6	58,2	4,9	-0,5	2,0	84,2	80,7	1,0	2,5	0,1	-3,8	-4,1	13,3
Q2	23,4	35,9	-12,1	1,1	-1,5	75,3	72,6	-3,9	6,4	0,2	-1,2	-10,1	0,9
2016 Feb.	10,6	9,4	1,0	0,4	-0,2	30,6	25,4	-1,0	6,8	-0,6	-6,8	7,8	-2,7
Mar.	13,7	7,6	5,6	0,0	0,5	39,4	38,7	1,4	-0,4	-0,3	6,9	-11,4	0,9
Apr.	22,5	26,8	-2,7	-0,2	-1,4	16,0	18,3	-1,4	-1,5	0,7	-19,7	-6,4	2,6
May	-0,3	4,4	-4,6	0,6	-0,7	28,7	25,2	-2,0	5,1	0,4	14,1	0,7	0,4
June	1,2	4,7	-4,8	0,8	0,5	30,6	29,2	-0,5	2,7	-0,9	4,3	-4,3	-2,1
July (p)	21,8	22,0	-1,2	1,0	0,1	22,0	26,9	-5,2	0,2	0,0	-11,7	5,2	9,2
Growth rates													
2013	6,1	8,2	-1,7	8,9	56,4	2,0	7,7	-10,3	1,6	-56,7	-1,9	-6,4	-2,5
2014	4,0	7,6	-6,5	1,4	14,4	2,6	8,3	-7,5	-0,1	-36,9	6,4	4,0	7,3
2015	4,4	8,9	-9,4	4,4	-57,5	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,2	-0,8	8,3
2015 Q3	4,0	9,2	-12,3	2,4	-31,4	3,0	11,1	-15,5	0,0	-37,7	14,1	-4,9	5,8
Q4	4,4	8,9	-9,4	4,4	-57,5	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,2	-0,8	8,3
2016 Q1	7,4	11,0	-4,2	3,8	-30,3	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,2	-3,2	9,8
Q2	7,8	10,9	-2,9	3,8	-27,8	4,7	10,4	-5,7	0,2	-0,8	2,8	-8,8	9,8
2016 Feb.	6,4	10,3	-7,4	4,6	-28,2	4,0	10,5	-10,0	0,4	-26,4	7,0	1,8	7,8
Mar.	7,4	11,0	-4,2	3,8	-30,3	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,2	-3,2	9,8
Apr.	8,5	12,1	-3,3	2,4	-20,8	4,3	10,5	-8,1	0,0	-6,6	0,7	-7,3	9,3
May	7,9	11,0	-2,5	3,4	-32,8	4,6	10,7	-7,0	0,1	-5,6	2,2	-7,2	8,9
June	7,8	10,9	-2,9	3,8	-27,8	4,7	10,4	-5,7	0,2	-0,8	2,8	-8,8	9,8
July (p)	7,3	10,3	-3,3	3,7	-29,7	4,8	10,1	-4,7	0,3	-10,9	0,4	-8,0	10,8

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.3 Luotot euroalueella oleville¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

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

5 Money and credit

5.3 Credit to euro area residents ¹⁾

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
					Adjusted loans ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2013	3 404,9	1 096,7	2 308,2	12 709,1	10 544,4	10 973,3	4 353,6	5 222,8	869,2	98,7	1 364,7	800,0
2014	3 608,3	1 132,4	2 473,8	12 590,7	10 538,6	10 817,3	4 300,6	5 200,4	908,6	129,0	1 277,4	774,8
2015	3 896,5	1 110,1	2 784,1	12 678,6	10 589,3	10 890,0	4 272,8	5 307,3	885,7	123,6	1 301,7	787,6
2015 Q3	3 819,0	1 127,6	2 689,0	12 661,3	10 573,0	10 860,7	4 284,4	5 277,6	889,7	121,3	1 310,9	777,4
Q4	3 896,5	1 110,1	2 784,1	12 678,6	10 589,3	10 890,0	4 272,8	5 307,3	885,7	123,6	1 301,7	787,6
2016 Q1	4 051,5	1 117,6	2 920,9	12 704,5	10 640,8	10 907,4	4 287,3	5 338,5	906,5	108,6	1 312,3	751,4
Q2	4 194,6	1 112,4	3 069,0	12 739,4	10 640,9	10 944,8	4 300,5	5 349,8	887,2	103,4	1 347,3	751,2
2016 Feb.	4 007,1	1 117,3	2 887,4	12 726,8	10 657,0	10 921,4	4 301,9	5 330,2	898,6	126,4	1 308,9	760,9
Mar.	4 051,5	1 117,6	2 920,9	12 704,5	10 640,8	10 907,4	4 287,3	5 338,5	906,5	108,6	1 312,3	751,4
Apr.	4 096,3	1 125,7	2 957,4	12 704,2	10 638,3	10 905,7	4 290,1	5 343,7	890,9	113,6	1 317,9	747,9
May	4 146,7	1 127,2	3 006,5	12 742,1	10 655,6	10 930,4	4 307,7	5 346,8	889,8	111,2	1 330,5	756,1
June	4 194,6	1 112,4	3 069,0	12 739,4	10 640,9	10 944,8	4 300,5	5 349,8	887,2	103,4	1 347,3	751,2
July ^(p)	4 257,6	1 109,1	3 135,4	12 797,5	10 668,7	10 975,1	4 304,9	5 356,1	897,3	110,3	1 365,5	763,3
Transactions												
2013	-25,0	-73,5	48,5	-305,7	-248,1	-271,7	-132,9	-4,0	-120,9	9,7	-72,7	15,1
2014	72,0	15,9	56,1	-103,8	-50,1	-36,1	-60,9	-15,2	14,3	11,7	-90,0	36,2
2015	284,5	-20,7	305,0	78,9	50,2	64,7	-17,3	98,1	-25,0	-5,6	24,5	4,3
2015 Q3	112,6	-10,2	122,7	58,7	-4,1	21,2	-4,3	24,7	-10,0	-14,4	64,4	-1,6
Q4	73,5	-16,3	89,8	6,7	22,3	30,6	-1,6	22,7	-1,2	2,4	-22,4	6,8
2016 Q1	125,8	5,4	120,4	64,7	81,4	50,9	35,8	36,1	24,4	-14,9	14,2	-30,9
Q2	123,8	-10,6	134,4	59,7	21,9	57,6	23,6	16,7	-13,2	-5,2	35,8	2,0
2016 Feb.	36,2	0,0	36,1	45,0	44,7	31,0	15,6	18,4	9,9	0,8	3,9	-3,6
Mar.	28,5	0,3	28,3	-5,1	2,3	0,9	-2,0	11,2	10,8	-17,7	3,3	-10,7
Apr.	46,8	3,3	43,5	12,6	10,7	10,5	9,0	6,0	-9,4	5,0	5,2	-3,3
May	39,8	1,3	38,5	32,1	13,0	18,2	13,7	3,4	-1,7	-2,4	11,1	8,0
June	37,2	-15,2	52,4	15,1	-1,7	28,9	0,9	7,2	-2,1	-7,8	19,6	-2,7
July ^(p)	54,4	-3,3	57,7	61,8	35,1	37,4	10,5	7,0	10,9	6,8	16,2	10,6
Growth rates												
2013	-0,7	-6,3	2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,9	-0,1	-12,3	10,9	-5,1	1,9
2014	2,1	1,4	2,4	-0,8	-0,5	-0,3	-1,4	-0,3	1,5	11,9	-6,6	4,5
2015	7,9	-1,8	12,3	0,6	0,5	0,6	-0,4	1,9	-2,7	-4,3	1,9	0,5
2015 Q3	7,2	0,5	10,2	0,6	0,5	0,4	-0,3	1,6	-2,0	-1,4	1,0	1,9
Q4	7,9	-1,8	12,3	0,6	0,5	0,6	-0,4	1,9	-2,7	-4,3	1,9	0,5
2016 Q1	10,1	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-1,1	-19,2	3,3	-2,5
Q2	11,7	-2,8	18,2	1,5	1,2	1,5	1,3	1,9	0,0	-23,6	7,3	-3,0
2016 Feb.	10,1	-2,4	15,8	1,2	1,2	1,1	0,7	2,2	-1,3	-7,0	3,1	-1,6
Mar.	10,1	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-1,1	-19,2	3,3	-2,5
Apr.	10,3	-2,6	16,2	1,2	1,1	1,0	0,9	2,2	-2,0	-16,5	4,1	-2,5
May	11,1	-1,9	16,9	1,3	1,1	1,2	1,2	2,1	-1,1	-21,1	5,1	-2,4
June	11,7	-2,8	18,2	1,5	1,2	1,5	1,3	1,9	0,0	-23,6	7,3	-3,0
July ^(p)	12,3	-2,7	18,8	1,4	1,3	1,7	1,3	2,0	0,2	-16,1	4,7	-2,7

Source: ECB.

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

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

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

4) Including non-profit institutions serving households.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.4 Rahalaitosten lainat euroalueella oleville yrityksille ja kotitalouksille¹⁾

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

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

Taloustoimet

Kasvuvauhdit

Lähde: EKP.

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

5 Money and credit

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

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total	Adjusted loans ⁴⁾	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total	Adjusted loans ⁴⁾	Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
	1					2					3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2013	4 353,6	4 450,2	1 065,7	740,9	2 547,0	5 222,8	5 547,8	573,6	3 853,7	795,5
2014	4 300,6	4 255,9	1 109,9	720,6	2 470,2	5 200,4	5 546,2	563,3	3 861,1	776,0
2015	4 272,8	4 256,8	1 038,1	758,3	2 476,4	5 307,3	5 640,8	595,6	3 948,0	763,6
2015 Q3	4 284,4	4 251,9	1 067,7	745,9	2 470,7	5 277,6	5 611,7	582,4	3 926,5	768,7
Q4	4 272,8	4 256,8	1 038,1	758,3	2 476,4	5 307,3	5 640,8	595,6	3 948,0	763,6
2016 Q1	4 287,3	4 262,0	1 044,6	768,2	2 474,5	5 338,5	5 658,6	603,4	3 972,9	762,2
Q2	4 300,5	4 279,9	1 041,8	774,4	2 484,3	5 349,8	5 684,2	604,2	3 987,0	758,6
2016 Feb.	4 301,9	4 272,8	1 049,5	774,5	2 477,9	5 330,2	5 652,5	601,4	3 966,8	761,9
Mar.	4 287,3	4 262,0	1 044,6	768,2	2 474,5	5 338,5	5 658,6	603,4	3 972,9	762,2
Apr.	4 290,1	4 264,4	1 043,5	772,7	2 473,9	5 343,7	5 665,2	604,6	3 979,9	759,2
May	4 307,7	4 279,9	1 051,4	771,7	2 484,7	5 346,8	5 673,0	601,8	3 986,1	758,9
June	4 300,5	4 279,9	1 041,8	774,4	2 484,3	5 349,8	5 684,2	604,2	3 987,0	758,6
July ⁶⁾	4 304,9	4 286,6	1 034,4	780,7	2 489,8	5 356,1	5 691,9	604,4	3 995,2	756,5
Transactions										
2013	-132,9	-145,5	-44,3	-44,6	-44,0	-4,0	-17,0	-18,2	27,4	-13,2
2014	-60,9	-68,3	-14,2	2,3	-49,0	-15,2	5,5	-3,0	-3,4	-8,8
2015	-17,3	16,7	-65,6	32,7	15,6	98,1	76,3	21,7	80,0	-3,6
2015 Q3	-4,3	3,2	-17,5	4,0	9,2	24,7	24,8	5,2	19,8	-0,3
Q4	-1,6	15,9	-22,8	13,5	7,7	22,7	19,2	5,1	20,0	-2,4
2016 Q1	35,8	28,7	15,3	13,0	7,4	36,1	22,8	9,1	27,0	0,1
Q2	23,6	25,2	1,3	8,4	13,9	16,7	31,2	1,0	16,1	-0,4
2016 Feb.	15,6	16,7	1,7	10,5	3,5	18,4	8,3	5,1	13,3	0,0
Mar.	-2,0	-1,7	0,2	-3,8	1,5	11,2	8,1	2,7	7,4	1,0
Apr.	9,0	7,9	1,0	5,0	3,0	6,0	7,0	1,1	7,1	-2,1
May	13,7	9,8	5,9	-0,8	8,6	3,4	7,8	-3,1	6,4	0,1
June	0,9	7,6	-5,6	4,3	2,3	7,2	16,4	3,0	2,6	1,6
July ⁶⁾	10,5	11,8	-4,4	7,8	7,0	7,0	9,0	0,2	8,4	-1,6
Growth rates										
2013	-2,9	-3,2	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	-0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	-0,4	0,4	-5,9	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 Q3	-0,3	0,0	-4,4	3,6	0,3	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,4
Q4	-0,4	0,4	-5,9	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 Q1	0,8	1,1	-2,4	5,2	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
Q2	1,3	1,7	-2,2	5,3	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
2016 Feb.	0,7	1,3	-3,0	6,2	0,7	2,2	1,5	5,0	2,3	-0,3
Mar.	0,8	1,1	-2,4	5,2	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
Apr.	0,9	1,3	-2,6	5,7	1,1	2,2	1,5	5,3	2,3	-0,7
May	1,2	1,6	-2,0	4,9	1,4	2,1	1,6	4,5	2,3	-0,7
June	1,3	1,7	-2,2	5,3	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
July ⁶⁾	1,3	1,9	-2,8	6,3	1,7	2,0	1,8	3,3	2,3	-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 loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

5 Rahan määrä ja luotonanto

5.5 M3:n muut vastaerät kuin luotot euroalueella oleville¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

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

3) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

5 Money and credit

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

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2013	261,7	7 311,0	2 371,2	91,5	2 507,2	2 341,1	1 146,5	150,2	183,8	121,9
2014	264,6	7 188,1	2 248,9	92,2	2 381,1	2 465,9	1 379,3	225,0	184,5	139,7
2015	278,6	7 066,2	2 184,2	79,8	2 253,1	2 549,1	1 326,6	280,1	205,9	135,6
2015 Q3	287,6	7 100,9	2 223,8	83,7	2 263,6	2 529,9	1 357,4	253,8	213,6	140,8
Q4	278,6	7 066,2	2 184,2	79,8	2 253,1	2 549,1	1 326,6	280,1	205,9	135,6
2016 Q1	318,8	7 027,2	2 182,9	76,8	2 174,7	2 592,7	1 281,5	307,7	247,1	152,1
Q2	323,5	7 075,8	2 162,4	74,6	2 176,2	2 662,5	1 285,8	294,4	238,0	144,0
2016 Feb.	294,6	7 073,7	2 185,8	77,6	2 193,4	2 616,9	1 290,0	305,4	246,6	142,5
Mar.	318,8	7 027,2	2 182,9	76,8	2 174,7	2 592,7	1 281,5	307,7	247,1	152,1
Apr.	316,8	7 049,7	2 184,2	75,4	2 173,2	2 616,9	1 275,6	314,3	237,0	140,0
May	292,1	7 057,4	2 182,6	75,3	2 186,0	2 613,5	1 239,4	293,4	226,9	138,6
June	323,5	7 075,8	2 162,4	74,6	2 176,2	2 662,5	1 285,8	294,4	238,0	144,0
July ^(p)	331,2	7 053,8	2 154,4	73,9	2 148,7	2 676,8	1 216,4	288,0	212,9	128,2
Transactions										
2013	-44,9	-80,8	-19,0	-14,3	-137,3	89,8	362,0	-53,6	32,2	43,7
2014	-5,7	-161,1	-122,3	2,0	-151,2	110,3	238,5	0,8	0,7	17,8
2015	7,8	-218,1	-104,0	-13,5	-202,9	102,2	-97,6	-11,5	21,4	-4,0
2015 Q3	22,0	-37,5	6,1	-3,1	-57,8	17,3	-65,2	1,0	-16,3	-8,3
Q4	-11,7	-58,1	-47,5	-3,9	-42,5	35,7	-36,7	11,1	-7,7	-5,2
2016 Q1	40,1	-62,4	1,4	-2,9	-49,9	-10,9	-70,4	33,0	41,3	17,3
Q2	4,3	-6,4	-23,3	-1,6	-11,1	29,7	-60,6	-15,7	-9,2	-8,1
2016 Feb.	-11,4	-13,6	11,9	-1,0	-30,8	6,4	-73,6	12,4	31,6	0,9
Mar.	23,9	-14,7	-1,2	-0,8	3,4	-16,2	27,4	8,3	0,7	9,5
Apr.	-2,2	11,4	1,3	-0,9	-3,8	14,7	-23,0	-0,6	-10,1	-12,0
May	-24,9	5,9	-2,7	-0,1	2,3	6,4	-26,4	-22,2	-10,2	-1,5
June	31,4	-23,7	-21,9	-0,6	-9,7	8,5	-11,2	7,1	11,1	5,4
July ^(p)	7,7	-27,3	-8,0	-0,7	-21,9	3,2	-73,5	-3,0	-25,1	-15,8
Growth rates										
2013	-14,7	-1,1	-0,8	-13,5	-5,1	3,8	-	-	10,3	23,3
2014	-2,3	-2,2	-5,2	2,2	-6,0	4,6	-	-	0,4	14,6
2015	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,3	4,1	-	-	11,6	-2,9
2015 Q3	11,8	-3,3	-3,7	-9,1	-9,3	3,1	-	-	30,5	15,7
Q4	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,3	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 Q1	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,8	-	-	3,7	-5,9
Q2	20,6	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
2016 Feb.	10,0	-3,4	-3,5	-15,4	-9,4	3,0	-	-	7,3	-3,2
Mar.	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,8	-	-	3,7	-5,9
Apr.	17,4	-2,7	-2,6	-14,6	-7,8	2,4	-	-	11,0	3,2
May	6,1	-2,5	-2,5	-13,6	-6,9	2,1	-	-	0,5	-2,9
June	20,6	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
July ^(p)	29,2	-2,6	-3,6	-13,1	-7,0	2,6	-	-	1,8	-10,6

Source: ECB.

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

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

3) Not adjusted for seasonal effects.

6 Julkisen talouden kehitys

6.1 Alijäämä/ylijäämä

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6.2 Tulot ja menot

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6.3 Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen

(prosenttia BKT:stä, kannat ajanjakson lopussa)

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

6 Fiscal developments

6.1 Deficit/surplus

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

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item: Primary deficit (-)/ surplus (+)
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	
	1	2	3	4	5	6
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2015 Q2	-2,4	.	.	.	.	0,1
Q3	-2,2	.	.	.	.	0,3
Q4	-2,1	.	.	.	.	0,3
2016 Q1	-1,9	.	.	.	.	0,4

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

6.2 Revenue and expenditure

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

	Revenue						Expenditure						
	Total	Current revenue			Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure		
		Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions			Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Social benefits			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	46,1	45,6	12,2	12,9	15,4	0,4	49,7	45,2	10,4	5,4	3,0	22,6	4,5
2013	46,6	46,1	12,5	12,9	15,5	0,5	49,6	45,5	10,4	5,4	2,8	23,0	4,1
2014	46,8	46,3	12,5	13,1	15,5	0,5	49,3	45,4	10,3	5,3	2,7	23,1	4,0
2015	46,6	46,1	12,6	13,1	15,4	0,5	48,6	44,7	10,2	5,2	2,4	23,0	3,9
2015 Q2	46,6	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	49,1	45,2	10,3	5,3	2,5	23,1	3,9
Q3	46,6	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	48,7	45,0	10,2	5,3	2,5	23,1	3,8
Q4	46,6	46,1	12,6	13,2	15,4	0,5	48,7	44,8	10,1	5,3	2,4	23,0	3,9
2016 Q1	46,5	46,0	12,6	13,2	15,4	0,5	48,5	44,6	10,1	5,3	2,4	23,0	3,9

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

6.3 Government debt-to-GDP ratio

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

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	89,3	3,0	17,4	68,9	45,5	26,2	43,9	11,3	78,0	19,7	31,6	38,0	87,2	2,2
2013	91,1	2,6	17,2	71,3	46,0	26,2	45,1	10,4	80,7	19,4	32,2	39,5	89,0	2,1
2014	92,0	2,8	16,9	72,4	45,1	26,0	46,9	10,0	82,0	19,0	32,0	41,0	89,9	2,1
2015	90,7	2,8	16,1	71,7	45,7	27,5	45,0	9,4	81,3	17,8	31,8	41,1	88,6	2,1
2015 Q2	92,4	2,8	16,3	73,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	91,7	2,8	16,2	72,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	90,7	2,8	16,1	71,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 Q1	91,7	2,7	16,2	72,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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: Lainanottotarve
		Yhteensä	Tärkeimpiin rahoitusvaroihin kohdistuvat talustoimet					Uudelleenarvostuksen vaikutukset ja muut muutokset velan määrässä	Muut		
			Yhteensä	Käteinen ja talletukset	Lainat	Velkaperit	Osakkeet ja sijoitusrahasto-osuudet				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

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

6.5 Valtion velkapaperit¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

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

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
2012	3,4	0,6	0,0	1,0	0,3	0,3	-0,1	0,5	-1,3	0,3	2,7	5,0
2013	1,8	0,2	-0,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,4	1,9	2,7
2014	0,9	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	1,0	2,6
2015	-1,4	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	1,4
2015 Q2	-0,6	-0,1	-1,0	-1,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,5	1,4
Q3	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,1	1,6
Q4	-1,4	-0,3	-0,8	-0,5	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	1,3
2016 Q1	-1,4	-0,4	-0,5	-0,1	0,3	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	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	
2013	16,5	14,4	5,0	2,1	0,5	6,3	3,5	1,7	1,3	3,7	2,8	1,2	1,8	
2014	15,9	13,9	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,5	0,5	3,5	2,7	0,8	1,6	
2015	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2	
2015 Q2	15,0	13,0	4,8	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,5	
Q3	15,1	13,1	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4	
Q4	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2	
2016 Q1	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1	
2016 Feb.	15,4	13,5	4,9	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	3,0	0,3	1,2	
Mar.	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1	
Apr.	15,1	13,2	4,3	1,9	0,5	6,7	2,7	1,2	0,0	3,2	2,9	0,3	1,3	
May	15,2	13,3	4,5	1,9	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,2	2,9	0,4	1,2	
June	15,4	13,6	5,0	1,8	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,1	
July	15,1	13,3	4,6	1,8	0,5	6,8	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,2	

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

6 Julkisen talouden kehitys

6.6 Julkisen talouden kehitys euroalueen maissa

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

	Belgia	Saksa	Viro	Irlanti ¹⁾	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.

1) Neljännesvuosi- ja vuositietojen välillä saattaa olla eroja tietojulkaisujankoihin liittyvistä syistä. Lisätietoja Eurostatin sivuilla osoitteessa http://ec.europa.eu/eurostat/documents/24987/6390465/Irish_GDP_communication.pdf.

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 ¹⁾ 4	Greece 5	Spain 6	France 7	Italy 8	Cyprus 9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2012	-4,2	-0,1	-0,3	-8,0	-8,8	-10,4	-4,8	-2,9	-5,8	
2013	-3,0	-0,1	-0,2	-5,7	-13,0	-6,9	-4,0	-2,9	-4,9	
2014	-3,1	0,3	0,8	-3,8	-3,6	-5,9	-4,0	-3,0	-8,9	
2015	-2,6	0,7	0,4	-2,3	-7,2	-5,1	-3,5	-2,6	-1,0	
2015 Q2	-3,1	0,4	0,6	-2,3	-4,7	-5,4	-4,1	-2,9	-0,4	
Q3	-2,9	0,8	0,7	-1,6	-4,4	-5,3	-3,9	-2,7	-0,9	
Q4	-2,6	0,6	0,4	-1,8	-7,2	-5,1	-3,6	-2,6	-1,0	
2016 Q1	-2,7	0,7	1,0	-1,5	-5,7	-5,1	-3,3	-2,5	-0,1	
Government debt										
2012	104,1	79,6	9,5	120,1	159,6	85,4	89,6	123,3	79,3	
2013	105,2	77,2	9,9	120,0	177,7	93,7	92,4	129,0	102,5	
2014	106,5	74,7	10,4	107,5	180,1	99,3	95,4	132,5	108,2	
2015	106,0	71,2	9,7	93,8	176,9	99,2	95,8	132,7	108,9	
2015 Q2	109,5	72,6	9,9	91,1	169,4	99,8	97,7	136,0	110,7	
Q3	109,1	72,0	9,8	85,9	171,8	99,7	97,1	134,6	110,2	
Q4	106,1	71,2	9,7	78,7	176,9	99,2	96,2	132,7	108,9	
2016 Q1	109,2	71,1	9,6	80,4	176,3	100,5	97,5	135,4	109,3	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2012	-0,8	-3,1	0,3	-3,5	-3,9	-2,2	-5,7	-4,1	-4,3	-2,2
2013	-0,9	-2,6	0,8	-2,6	-2,4	-1,3	-4,8	-15,0	-2,7	-2,6
2014	-1,6	-0,7	1,7	-2,0	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,7	-3,2
2015	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,8	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2015 Q2	-2,1	0,4	1,3	-2,0	-2,1	-2,2	-6,4	-4,5	-2,9	-3,1
Q3	-2,1	0,1	1,2	-1,7	-2,1	-2,5	-3,1	-4,1	-2,6	-2,9
Q4	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2016 Q1	-0,8	-0,1	1,0	-0,1	-1,6	-1,2	-3,8	-2,8	-2,8	-2,3
Government debt										
2012	41,4	39,8	22,0	67,5	66,4	81,6	126,2	53,9	52,4	52,9
2013	39,1	38,8	23,3	68,6	67,9	80,8	129,0	71,0	55,0	55,5
2014	40,8	40,7	22,9	67,1	68,2	84,3	130,2	81,0	53,9	59,3
2015	36,4	42,7	21,4	63,9	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	63,1
2015 Q2	35,3	37,6	21,8	67,2	67,0	86,3	128,4	81,0	54,7	62,0
Q3	36,4	38,2	21,5	66,0	66,2	86,3	130,2	84,4	53,9	60,6
Q4	36,4	42,8	21,5	63,8	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	62,6
2016 Q1	38,5	40,1	21,8	65,3	64,8	86,9	128,9	83,6	52,2	63,6

Source: Eurostat.

1) Differences may occur between quarterly and annual ratios owing to data vintages.

For more information see Eurostat's explanatory note (http://ec.europa.eu/eurostat/documents/24987/6390465/Irish_GDP_communication.pdf).

© **Euroopan keskuspankki, 2016**

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

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

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 7.9.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-16-006-FI-N