

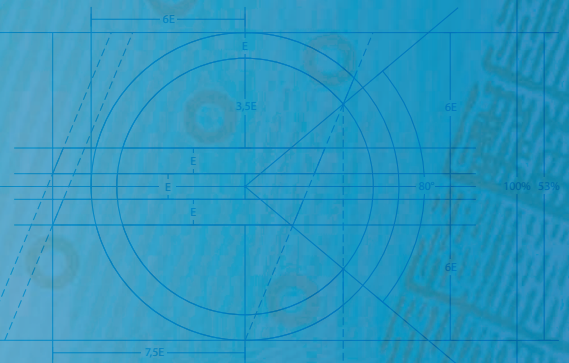


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

2/2015



© Euroopan keskuspankki, 2015

Postiosoite

60640 Frankfurt am Main
Germany

Puhelinnumero

+49 69 1344 0

Internet

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 4.3.2015 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565

Luettelonumero QB-BP-15-002-FI-N

SISÄLLYS



RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS

Yhteenveto	5
1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella	8
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	12
3 Talouskehitys euroalueella	17
4 Hinnat ja kustannukset	22
5 Rahan määrä ja luotonanto	27
6 Julkisen talouden kehitys	33

KEHIKOT

Kehikko 1. Yhdysvaltojen inflaatiokehityksen arviointia Phillips-käyrän avulla	35
Kehikko 2. Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 12.11.2014–27.1.2015	38
Kehikko 3. Euron efektiivisen valuuttakurssin viimeaikainen kehitys	42
Kehikko 4. Kotitalouksien säästämiskäyttäytymisen viimeaikaiseen kehitykseen vaikuttaneita tekijöitä euroalueella	45
Kehikko 5. Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely vuonna 2015	48
Kehikko 6. Sähköisen kaupankäynnin vaikutukset inflaatioon	51
Kehikko 7. Vuoden 2015 alustavien talousarviosuunnitelmien jatkoarviointi	55

ARTIKKELIT

(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta

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

Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts

Who holds what? New information on securities holdings

TILASTOT

TI

RAHA- JA REAALITALouden KEHITYS

YHTEENVETO

EKP:n neuvosto on keventänyt rahapolitiikkaansa monenlaisilla toimilla hintavakaustehtävää täyttämiseksi. Kesä-syyskuussa 2014 EKP laski korkoja entisestään, aloitti kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ja ryhtyi ostamaan valikoituja yksityisen sektorin omaisuuseriä (omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa). Tammikuussa 2015 EKP:n neuvosto päätti laajentaa omaisuuserien osto-ohjelmaa. Eurojärjestelmä ostaa maaliskuusta alkaen myös euroalueen valtioiden ja valtiosidonnaisten laitosten sekä yhteiseurooppalaisten laitosten liikkeeseen laskemia euromääräisiä investointiluokan velkapapereita. Julkisen ja yksityisen sektorin omaisuuseriä hankitaan yhteensä noin 60 miljardilla eurola kuussa. Ostoja jatketaan ainakin vuoden 2016 syyskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

Osto-ohjelman avulla yleisiä rahoitusoloja on jo pystytty keventämään huomattavasti. Joulukuussa 2014 ja pitkälle tammikuuhun 2015 rahoitusmarkkinoiden kehitystä hallitsivat valmisteilla olleeseen omaisuuserien osto-ohjelmaan kohdistuvat markkinaodotukset. Erityyppisten ja eripituisien joukkolainojen tuotot laskivat euroalueella ja olivat monessa tapauksessa pienemmät kuin koskaan. Joukkolainojen tuotot Yhdysvalloissa ja euroalueella kehittyivät edelleen eri tavoin, sillä euroalueen valtioiden pitkien AAA-luokituksen saaneiden joukkolainojen tuottojen supistuessa vastaavat tuotot Yhdysvalloissa kasvoivat. Euroalueella myös heikomman luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuotot laskivat, mutta niiden kehityksessä oli enemmän vaihtelua Kreikan rahoitusavun jatkumista koskevan epävarmuuden vuoksi. Investointiluokan yrityslainojen riskilisät supistuivat edelleen, mutta omaisuusvakuudellisten arvopaperien riskilisät pysyivät jokseenkin ennallaan. Laajennettua osto-ohjelmaa koskevan ilmoituksen jälkeen joukkolainojen tuotot laskivat euroalueella entisestään ja osakehinnat nousivat huomattavasti. Euron valuuttakurssi on heikentynyt merkittävästi viime kuukausina.

Myönteinen kehitys finanssimarkkinoilla on alentanut pankkien rahoituskustannuksia, ja vaikutus on välittynyt vähitellen myös yksityisen ei-rahoitussektorin ulkoisen rahoituksen kustannuksiin. EKP:n rahapoliittiset toimet ovat parantaneet pankkien rahoitustilannetta. Vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä pankkien vakuudettomien joukkolainojen tuotot olivat pienemmät kuin koskaan. Rahoitusolojen paraneminen on välittynyt myös kotitalouksille ja yrityksille: pankkien antolainauskorot laskivat vuoden 2014 kolmannella ja neljännellä neljänneksellä selvästi. Pankkien rahoituskustannusten ja antolainauskorkojen lasku vuoden 2014 jälkipuoliskolla johtuu osittain kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista, jotka on suunniteltu parantamaan pankkien mahdollisuuksia saada pitkäaikaisrahoitusta ja lisäämään luotonantoa taloudessa. Osin kohdennettujen rahoitusoperaatioiden ansiosta myös euroalueen kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen marginaalit ovat supistuneet. Jotta kohdennetut rahoitusoperaatiot voisivat tukea tehokkaammin luotonantoa yksityiselle sektorille, EKP:n neuvosto päätti tammikuuisessa kokouksessaan, että jäljellä olevien kohdennettujen operaatioiden korkona käytettäisiin eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Kahden ensimmäisen kohdennetun operaation korko ylitti perusrahoitusoperaatioiden koron 0,10 prosenttiyksiköllä. EKP:n rahapoliittiset toimet näyttävät edistäneen myös maiden välisten erojen kaventumista etenkin yritysten lainakustannuksissa, joskin lainaehdot poikkeavat edelleen toisistaan eri maissa. Yritysten muualta kuin pankeilta saaman rahoituksen kustannukset supistuivat euroalueella edelleen nimellisesti vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2015 kahtena ensimmäisenä kuukautena, sillä sekä markkinaehtoisien velan että osakerahoituksen kustannukset pienenevät entisestään.



Tuoreimpien tietojen mukaan rahan määrän ja luotonannon kehitys on vahvistumassa. Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuisen kasvun taustalla on edelleen sen likvideimpien erien kehitys: suppean raha-aggregaatin M1:n kasvu on vankkaa. Pankkien luotonanto yksityiselle sektorille on elpynyt edelleen, mikä vahvistaa, että lainakehityksessä on tapahtunut käänne vuoden 2014 alussa. Etenkin yrityslainakannan supistuminen on hidastunut viime kuukausina entisestään, ja kotitalouksien lainakanta on vakaantunut ja kasvaa. Lisäksi euroalueen pankkien luotonantokysely vahvisti tammikuussa 2015 oikeaksi arvion, että luotonannon rajoitukset olivat vähitellen väistymässä ja lainakysyntä elpyi. Kaiken kaikkiaan tuoreesta kehityksestä voidaan päätellä, että EKP:n rahapoliittiset toimet edistävät pankkien luotonantokriteerien keventymistä ja rahapolitiikan välittymismekanismin palautumista normaaliin yleisemminkin.

Kasvu tukeva EKP:n rahapolitiikan mitoitus ja huomattavat keventämistoimet tukevat ja vahvistavat suotuisaa kehitystä euroalueen taloudessa. Talouden elpyminen vahvistui vähitellen vuoden 2014 jälkipuoliskolla. BKT kasvoi neljännesvuositasolla 0,2 % kolmannella vuosineljänneksellä ja Eurostatin alustavan arvion mukaan 0,3 % neljännellä vuosineljänneksellä. Kasvu oli siis hieinan aiemmin odotettua nopeampaa. Lyhyen aikavälin indikaattorien ja kyselytulosten perusteella talouskehitys on kohentunut myös vuoden 2015 alussa. Ilmeisesti öljyn hinnan merkittävä lasku sitten heinäkuun 2014 on tukenut talouskehitystä euroalueella. Yritysten ja kuluttajien luottamuksen kohentuminen tehostaa rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittymistä reaalityöelämään, ja näin talouden kasvunäkymät paranevat ja käyttämättä olevan kapasiteetin määrä vähenee.

Talouden elpymisen odotetaan vähitellen vahvistuvan ja muuttuvan laaja-alaisemmaksi. Talouskasvun odotetaan piristyvän yritysten ja kuluttajien luottamuksen viimeaikaisen parantumisen, öljyn hinnan nopean laskun, euron efektiivisen valuuttakurssin heikentymisen ja EKP:n viimeaikaisten rahapoliittisten toimien seurauksena. Kasvu tukeva rahapolitiikan mitoitus – jota laajennettu osto-ohjelma vahvistaa huomattavasti – tukee odotusten mukaan BKT:n kasvua lyhyellä aikavälillä ja myöhemminkin. Rakennemuutosten ja julkisen talouden vakauttamisen etenemisen mukanaan tuoman hyödyn pitäisi myös vähitellen näkyä reaalityöelässä. Hintakilpailukyyn kohe- nementien ja maailmantalouden elpymisen pitäisi tukea vientiä.

Talouskehityksen selvemman piristymisen tiellä on vielä monenlaisia esteitä. Etenkin tarve sopeuttaa taseita useilla sektoreilla ja rakennemuutosten hidas toteutus jarruttavat vielä elpymistä. Lisäksi EU-maiden valtionvelkakriisiin sekä geopoliittisiin tekijöihin liittyvä jatkuva epävarmuus, joka tosin on hälvenemässä, vaimentaa vielä euroalueen kasvua.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2015 arvioissa¹, joissa on otettu huomioon EKP:n neuvoston tavanomaisten ja epätavanomaisten rahapoliittisten toimien ennakoitut vaikutukset, euroalueen BKT:n vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 1,5 % vuonna 2015 ja 1,9 % vuonna 2016 sekä 2,1 % vuonna 2017. BKT:n kasvu vuosina 2015–2016 on arvioitu nopeammaksi kuin eurojärjestelmän joulukuun 2014 asiantuntija-arvioissa, sillä öljyn alhainen hinta, euron valuuttakurssin heikentyminen ja viimeaikaiset rahapoliittiset toimet vaikuttavat myönteisesti kasvuun. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan talousnäkyymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Riskien pitäisi kuitenkin pienentyä EKP:n neuvoston viimeisimpien päätösten ja öljyn hinnan laskun myötä.

¹ Artikkelin ”Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2015)” julkaistiin EKP:n verkkosivuilla 5.3.2015.

Tämänhetkisten tietojen perusteella inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän lähikuukaudet erittäin hitaana tai negatiivisena. Öljyn hinta on vaikuttanut selvästi YKHI-inflaatiovauhdin muuttumiseen negatiiviseksi viime kuukausina. Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli vuoden 2015 helmikuussa -0,3 % (tammikuussa -0,6 %). Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio kehittyi jokseenkin vakaasti ja oli helmikuussa edelleen 0,6 %.

Inflaatiovauhdin odotetaan nopeutuvan myöhemmin tänä vuonna. Energian hinnan aiempi nousu jää vähitellen pois vuositason vertailusta ja öljyfutuuriin perusteella öljyn hinta nousee arviointijaksolla vähitellen, joten YKHI-inflaatiovauhtia jarruttanut energian hintakehityksen vaikutus poistunee vuonna 2015. Vuosina 2016–2017 energian hintakehityksen odotetaan jo nopeuttavan inflaatiovauhtia. Kokonaisinflaation nopeutumisen taustalla on siis pääasiassa muutos energian hintakehityksessä. Lisäksi talouden elpymisen pitäisi vahvistua viimeaikaisten rahapoliittisten päätösten tuella. Elpymisen vahvistuessa negatiivisen tuotantokuilun odotetaan kapenevan merkittävästi, mikä vahvistaa voittomarginaalien ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvua. Myös muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen nousu ja euron valuuttakurssin heikentymisen viiveellä ilmenevät vaikutukset tukevat inflaation nopeutumista.

Maaliskuussa 2015 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoitaan olevan 0,0 % vuonna 2015 ja 1,5 % vuonna 2016 sekä 1,8 % vuonna 2017. Vuoden 2015 YKHI-inflaatiovauhti on arvioitu hitaammaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2014 arvioissa pääasiassa öljyn hinnan laskun takia, mutta vuoden 2016 YKHI-inflaatiovauhti on arvioitu aiempaa nopeammaksi osin viimeaikaisten rahapoliittisten toimien odotetun vaikutuksen vuoksi.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2015 arviot ovat luonteeltaan ehdollisia ja perustuvat oletukseen, että EKP:n rahapoliittiset toimet toteutetaan täysimääräisesti. EKP:n neuvosto seuraa jatkossakin tarkasti keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymiin liittyviä riskejä. Erityistä huomiota kiinnitetään rahapoliittisten päätösten välittymiseen, geopoliittiseen kehitykseen, valuuttakurssikehitykseen ja energian hintakehitykseen.

Rahapolitiikassa keskitytään nyt toteuttamaan EKP:n neuvoston tammikuisia päätöksiä. EKP:n neuvosto päätti 5.3.2015 pitämässään kokouksessa jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen ennakoidun viestintänsä mukaisesti. Päätöksen perustana olivat EKP:n neuvoston säännölliset analyysit eli taloudellinen ja rahatalouden analyysi. Lisäksi annettiin tietoa laajennetun osto-ohjelman toteutuksesta. Osto-ohjelmassa ryhdyttiin 9.3.2015 ostamaan julkisen sektorin velkapapereita jälkimarkkinoilta.

I TALOUSKEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

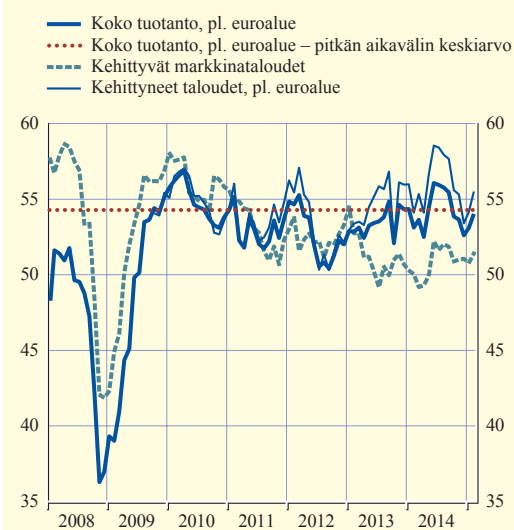
Maailmantalous elpyy vähitellen, mutta elpymisvauhti vaihtelee talouksien välillä. Öljyn merkittävän hinnanlaskun odotetaan vauhdittavan maailmanlaajuisia toimeliaisuutta Yhdysvaltojen vahvojen kasvunäkymien tukemana. Joidenkin kehittyvien markkinatalouksien tilanteen vaikeutumisen heikentää kuitenkin globaaleja kasvuodotuksia. Maailmanlaajuinen inflaatio on viime kuukausina laantunut. Vuotuinen inflaatiiovauhti pysynee lyhyellä aikavälillä hitaana öljyn aiemman hinnanlaskun vuoksi ja nopeutunee vain vähitellen globaalin elpymisen myötä. Maailmanlaajuisia taloudellista toimeliaisuutta uhkaavat riskit ovat edelleen vallitsevia.

Maailmantalous jatkaa asteittaista elpymistään. Maailmantalouden kasvu nopeutui vuoden 2014 puolivälissä, mutta euroalueen ulkopuolelta sen jälkeen saadut maastiedot osoittavat kasvun hieman laantuneen vuoden loppua kohti. Uusimmat kyselytulokset viittaavat kasvun jatkumiseen tasaisena vuoden 2015 alussa. Ilman euroaluetta laskettu koko tuotantoa koskeva yleinen ostopäällikköiden indeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) nousi helmikuussa, mutta alueiden välillä oli edelleen eroja (ks. kuvio 1).

Öljyn hinnanlaskun odotetaan lisäävän globaalia kysyntää. Brent-raakaöljyn hinta laski jyrkästi joulukuussa ja tammikuussa. Helmikuussa se elpyi hieman, ja 4.3.2015 öljyn barrelihinta oli 61 dollaria, lähes puolet vuoden takaisesta hinnasta (ks. kuvio 2). Futuurikäyrän mukaan markkinat arvioivat öljyn hinnan nousevan vähitellen lähivuosina. Vaikka osan öljyn viimevuotisesta hinnanlaskusta voidaan katsoa johtuneen suhteellisen vaimeasta maailmanlaajuisesta kysynnästä, sen suurin syy oli tarjonnan kasvu. Pohjoisamerikkalaisen liuskeöljyn runsas tarjonta, geopoliittisista jännitteistä huolimatta odotuksia suurempi tuotanto Venäjällä, Libyassa ja Irakissa sekä OPECin marraskuussa kokouksessa tekemä päätös olla supistamatta tuotantoaan ovat kaikki yhdessä saaneet markkinaosapuolet arvioimaan uudelleen tarjonnan ja kysynnän välistä dynamiikkaa ja johtaneet öljyn hinnan jyrkkään laskuun. Halvan öljyn odotetaan hyödyttävän öljyn nettokuluttajamaita samal-

Kuvio 1. Koko tuotantoa koskeva ostopäällikköiden yhdistelmäindeksi (PMI)

(diffuusioindeksi)

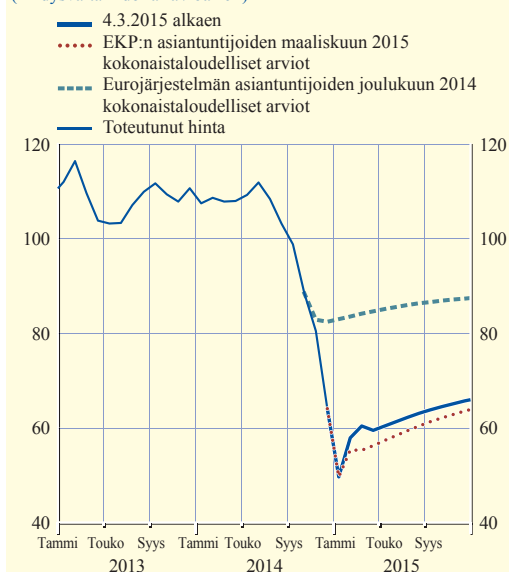


Lähde: Markit.

Huom. Tuorein havainto on helmikuulta 2015. "Pitkän aikavälin keskiarvo" viittaa ajanjaksoon vuodesta 1999 alkaen. "Kehittyvät markkinataloudet" ovat Brasilia, Kiina, Intia ja Venäjä. "Kehittyneet taloudet" ovat Japani, Yhdysvallat ja Iso-Britannia.

Kuvio 2. Öljyn hinta – toteutunut ja arviot

(Yhdysvaltain dollaria / barreli)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Kuukausihavaintoja; öljyn toteutunutta hintaa koskeva tuorein havainto on helmikuulta 2015.

la, kun öljynviejämaiden näkymät heikkenevät. Toisaalta maailmanlaajuinen kysyntä todennäköisesti kasvaa, kun hinnanlaskusta hyötyvät öljyntuojamaat ovat tavallisesti öljynviejämaita alttiimpia kuluttamaan.

Yhdysvaltojen voimakas kasvu kohentaa myös maailmantalouden kehitysnäkymiä. Aktiivisuus oli vilkasta vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä yksityisen kulutuksen ja asuntoinvestointien ansiosta. Myös tilanne työmarkkinoilla parani edelleen ja työllisyys lisääntyi nopeasti. Vaikka Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen jarruttaa viennin kasvua, kotimaisen kysynnän odotetaan edelleen lisääntyvän, kun rahoitusehdot pysyvät elvyttävinä ja finanssipoliittiset rajoitteet hälvenevät. Kotitalouksien velkaantuneisuuden purkaminen laantuu, työ- ja asuntomarkkinat elpyvät ja öljyn hinnanlasku kasvattaa reaalityuloja, minkä odotetaan tukevan yksityistä kulutusta. Kasvavan luottamuksen, vahvistuvan kysynnän ja alhaisen korkotason odotetaan lisäävän yritysten investointeja, mikä tasoi-
taa liuskeöljyteollisuuden pienenevien pääomainvestointien vaikutusta.

Myös useimmissa muissa euroalueen ulkopuolisissa kehittyneissä talouksissa kasvu on voimistunut. Japanissa, missä toimeliaisuus heikentyi jyrkästi viime vuoden huhtikuussa toteutetun arvonlisäveron korotuksen jälkeen, kasvu elpyi jälleen vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä. Jatkossa kasvua vauhdittavien taustatekijöiden odotetaan hitaasti vahvistuvan. Tätä kehitystä edistävät halvan öljyn vuoksi kasvavat kotitalouksien reaalityulot, Japanin jenin viimeaikaisen heikkenemisen vuoksi elpyvä vienti ja hälvenevät finanssipoliittiset esteet hallituksen ilmoitettua uusista elvytystoimista ensi tilivuoden aikana. Huolimatta Ison-Britannian talouskasvun jonkinasteisesta hidastumisesta vuoden 2014 neljännellä vuosineljänneksellä kasvu on edelleen vahvaa. Vaikka yhä jatkuvien talouden tasapainottamistoimien odotetaan jarruttavan kasvua, laskevien energian hintojen ja nopeutuvan palkkojen nousun pitäisi kasvattaa käytettävissä olevien reaalityulojen määrää ja vauhdittaa yksityistä kulutusta. Lisäksi kysynnän elpyminen ja lainaehtojen helpottuminen lisäänee yritysten investointeja. Sveitsin keskuspankin tammikuinen päätös luopua Sveitsin frangin ja euron välisen valuuttakurssin sääntelystä sai Sveitsin frangin vahvistumaan jyrkästi. Tämän arvioidaan pääasiassa viennin vähenemisen vuoksi heikentävän merkittävästi Sveitsin talousnäkymiä.

Joissakin kehittyvissä talouksissa, etenkin öljyntuojamaissa, lyhyen aikavälin näkymät ovat parantuneet. Vaikka asuntomarkkinoiden laantuminen hidasti Kiinan kasvua vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä, öljyn hinnan lasku, vahvana jatkuva kulutus, viimeaikainen rahapolitiikan keventyminen ja varovainen finanssipoliittinen elvytys tarjonnevat taloudelle jonkin verran tilapäistä tukea. Kiinan poliittinen johto korostaa entistä enemmän tarvetta löytää pitkän aikavälin ratkaisuja rahoitussektorin haavoittuvuuksiin ja makrotalouden tasapainottomuustekijöihin. Talouden vakiintuessa entistä kestävämmälle pohjalle kasvuvauhdin odotetaan maltillistuvan. Kiinan kasvun hidastuminen aiheuttaa heijastusvaikutuksia niihin Aasian talouksiin, joiden kanssa Kiinalla on läheiset taloudelliset ja rahoituskelliset yhteydet. Monet kehittyvän Aasian talouksista hyötynevät kuitenkin lyhyellä aikavälillä öljyn hinnanlaskun piristysvaikutuksesta kansalaisten käytettävissä oleviin reaalityuluihin. Varsinkin Intiassa luottamus pysyy hyvänä ja nähtävissä on merkkejä kasvun nopeutumisesta. Öljyntuojamaana Intia hyötyy öljyn hinnan laskusta, mikä hillitsee inflaatiota ja supistaa vaihtotaseen vajetta samalla, kun hallituksella on mahdollisuus leikata polttoainetukia ja edistää finanssipoliittista vakautta. Keski- ja Itä-Euroopan maiden odotetaan myös hyötyvän kotimaisen kysynnän vahvistumisesta, koska työmarkkinatilanteen kohenemisen ja öljyn hinnan viimeaikaisen laskun ennakoidaan piristävän kotitalouksien kulutusta.

Muualla kasvunäkymät heikkenevät. Latinalaisessa Amerikassa keskipitkän aikavälin näkymät vaikuttavat ennakoitua heikommilta kasvun jäätyä odotettua hitaammaksi. Sitä ovat heikentäneet joidenkin tärkeimpien talouksien tarjontakapeikat ja huomattavat kotimaiset tasapainottomuustekijät

(ks. kuvio 3). Myös öljyn hinnanlasku on heikentänyt öljynviejämaiden näkymiä. Varsinkin Venäjän viimeaikaisten rahoitusmarkkinaheilahtelujen tuloksena maan talouden ennustetaan päätyvän lamaan vuoden 2015 aikana. Ruplan jyrkkä heikkeneminen ja rahapolitiikan tiukentaminen kasvattavat merkittävästi rahoituskustannuksia. Tämä saattaa pahentaa rahoituksen saantia koskevia ongelmia yrityksissä, joihin kohdistuvat sanktiot jo rajoittavat niiden pääsyä ulkoisille rahoitusmarkkinoille. Nopean inflaation odotetaan supistavan kotitalouksien kulutusta, koska se pienentää käytettävissä olevia reaalityuloja. Yritysten heikon luottamuksen ja suuren epävarmuuden vuoksi investointien määrän odotetaan romahtavan. Keskipitkällä aikavälillä energian halpuus saattaa heikentää investointeja öljy- ja kaasuvirantojen etsintään. Tämän kehityksen ennakoitaan vaikuttavan kielteisesti euroalueen ulkomaiseen kysyntään.

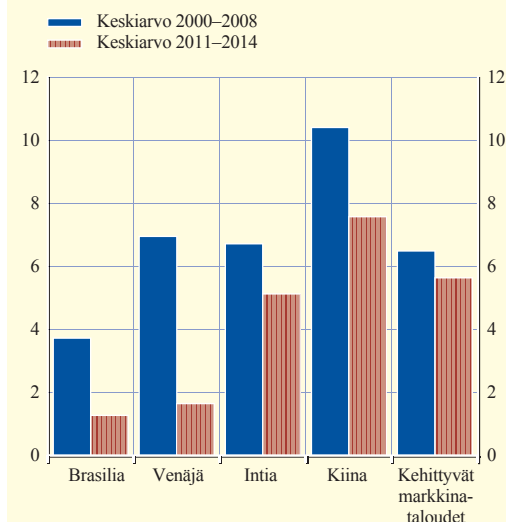
Maailmankaupan kasvu hidastui jonkin verran vuoden 2014 loppua kohti ja sen odotetaan elyvän vain asteittain.

Maailman tavaratuonnin määrä kasvoi joulukuuhun päättyneiden kolmen kuukauden aikana 1,3 % edellisestä kolmen kuukauden jaksosta. Aiempina kuukausina laskenut uusia vientitilauksia koskeva ostopäälliköiden indeksi (PMI) elpyi joulukuussa 2014 ja vakiintui tammikuussa 2015, mikä viittaa maailmankaupan vahvistumiseen vuodenvaihteessa. Jatkossa maailmankaupan kasvunopeuden odotetaan jäävän hyvin maltilliseksi. Viime vuosina suhdanteiden heikkous on jarruttanut yritysten tyypillisesti hyvin tuottoitettuja investointeja, ja siksi maailmankaupan kasvu on ollut vähäistä. Myös rakenteelliset tekijät ovat supistaneet maailmankauppaa. Yritykset ovat yksinkertaistaneet ja lyhentäneet toimitusketjujaan, jolloin globaalien arvoketjujen piteneminen ei enää entiseen tapaan paisuta maailmankauppaa. Maailmankaupan odotetaan piristyvän suhdanteiden kääntyessä nousuun ja globaalien investointien elpessä. Sen kasvu tuskin kuitenkaan ylittää samaan kuin vuosina 1990 ja 2000, jolloin suuret kehittyvät markkinataloudet olivat integroitumassa maailmankauppaan ja kasvattivat huomattavasti kaupankäyntimahdollisuuksia.

Kaiken kaikkiaan globaalien elpymisen odotetaan nopeutuvan. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuussa 2015 laatimien talousnäkyimiä koskevien arvioiden mukaan maailmanlaajuisen BKT:n kasvun (laskettuna ilman euroaluetta) odotetaan nopeutuvan vuoden 2014 3,6 prosentista noin 4 prosenttiin vuosina 2016 ja 2017. Euroalueen ulkomaisen kysynnän arvioidaan nopeutuvan vuoden 2014 2,8 prosentista vuoteen 2017 mennessä 5,1 prosenttiin. Verrattuna joulukuun 2014 ennusteisiin globaalia kasvua ja ulkomaista kysyntää koskevat odotukset ovat suurin piirtein ennallaan. Nämä ennusteet perustuvat odotuksiin, joiden mukaan öljyn hinnanlaskun aikaansaama globaalien kysynnän piristymisen tasoittuu suurimmaksi osaksi joidenkin kehittyvien markkinatalouksien heikentyneiden näkymien vuoksi.

Kuvio 3. Bruttokansantuotteen määrän kasvu kehittyvissä markkinatalouksissa

(prosentteina)



Lähde: IMF:n World Economic Outlook -tietokanta.

Huom. "Kehittyvät markkinataloudet" IMF:n määritelmän mukaan.

1 Katso Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2015) osoitteesta <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201503.fi.pdf>

Maailmantalouden kehitysnäkymiä varjostavat edelleen riskit.

Vaikka laskeneen öljyn hinnan vaikutus maailmantalouden kasvuun saattaa muodostua suuremmaksi kuin talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot maaliskuulta 2015 osoittavat, markkinat Yhdysvalloissa odottavat edelleen korkojen nousevan Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean uusimpia ennusteita hitaammin. Kuten kehikossa 1 todetaan, inflaatiopaineet jäänevät Yhdysvalloissa vähäisiksi. On kuitenkin epävarmaa, kuinka paljon käyttämätöntä kapasiteettia taloudessa on ja kuinka paljon kysynnän lisääntyminen nostaa palkkoja ja lisää inflaatiopaineita. Markkinoiden nykyisiä odotuksia nopeampi rahapolitiikan normalisointi voisi johtaa riskejä painottavien mielialojen palaamiseen. Kiinassa luottojen määrän ja velkaantuneisuuden nopea kasvu uhkaa rahoitusalan vakautta. Myös geopolittiset riskit heikentävät edelleen tulevaisuudenodotuksia. Skenaario Venäjän ja Ukrainan välisten jännitteiden voimistumisesta uudelleen vaikuttaisi kielteisesti maailmantalouden kasvuun.

Yleinen inflaatioketitys on viime kuukausina hidastunut lähinnä energian hintojen laskun vuoksi.

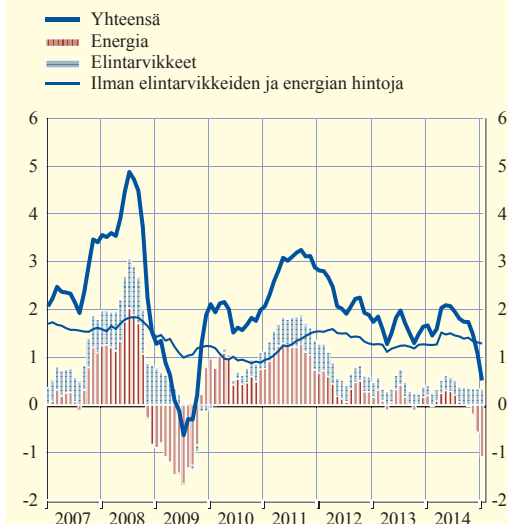
Tammikuussa 2015 OECD-maiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui 0,5 prosenttiin. Ilman elintarvikkeita ja energiaa lasketun vuotuisen inflaation muutos on jäänyt pienemmäksi (ks. kuvio 4). OECD:n ulkopuolisista maista myös Kiinassa inflaatio on viime kuukausina hidastunut laajojen inflaatiota hillitsevien paineiden vuoksi. Muissa suurissa kehittyvissä markkinatalouksissa inflaatiovauhti on kuitenkin kiihtynyt, jos valuuttakurssin heikkeneminen on nostanut tuontihintoja tai heikko luottamus kotimaan rahapolitiikkaan on ruokkinut odotuksia inflaation jatkumisesta nopeana.

Lyhyellä aikavälillä maailmanlaajuisen inflaation odotetaan pysyvän hitaana ja nopeutuvan sen jälkeen vain vähitellen.

Raaka-aineiden maltillisen hintakehityksen odotetaan lyhyellä aikavälillä pitävän globaalin inflaation kurissa. Sen jälkeen maailman talouselikeityksen ennakoitu piristymisen supistaneen ylikapasiteettia. Lisäksi öljyn futuurihintakäyrä ennakoi hinnan jonkinasteista elpymistä lähivuosina, ja siihen viittaavat myös muiden raaka-aineiden kuin öljyn futuurihinnat.

Kuvio 4. OECD-maiden inflaatio

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta ja vaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on tammikuulta 2015. Vaikutukset on laskettu EKP:n asiantuntijoiden laskelmien perusteella.

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

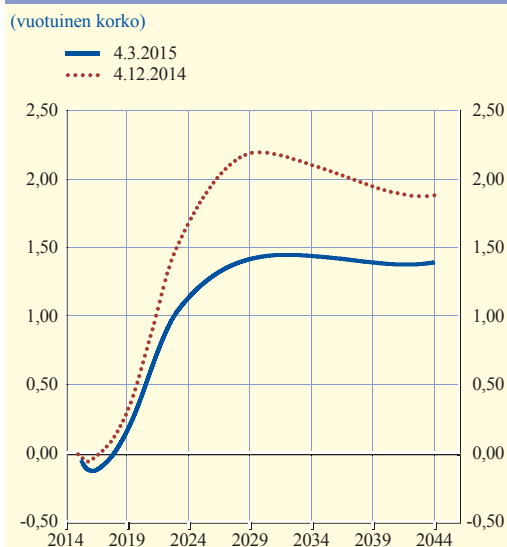
Rahoitusmarkkinoiden kehitykseen vaikuttivat joulukuussa 2014 ja suurimman osan tammikuuta 2015 lähinnä markkinoiden odotukset laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta, joka julkistettiin EKP:n neuvoston 22.1.2015 pitämän kokouksen jälkeen. Euroalueen joukkolainojen tuotot supistui- vat eri instrumenteissa, maturiteeteissa ja liikkeeseenlaskijoilla jo ennen osto-ohjelman julkistamis- ta ja saavuttivat useissa tapauksissa pitkällä aikavälillä arvioiden matalimman tasonsa. AAA-luoki- tuksen saaneiden valtion pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat euroalueella, kun taas vastaavien Yhdysvaltain joukkolainojen tuotot suurenlivat, joten näiden kahden välinen poikkeama laajeni edel- leen. Myös heikomman luottoluokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuotot supistuivat euro- alueella, mutta vaihtelu oli suurempaa, mikä liittyi epävarmuuteen siitä, saisiko Kreikka edelleen rahoitustukea. Valtioiden joukkolainojen tuottojen pieneneminen jatkui euroalueella laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman julkistamisen jälkeen. Lisäksi osakkeiden hinnat nousivat euroalueel- la merkittävästi. Euro heikkeni huomattavasti.

Eoniakorko aleni joulukuun 2014 alusta maaliskuun 2015 alkuun, kun ylimääräisen likvidi- teetin määrä suureni. Se oli tämän ajanjakson aikana keskimäärin -0,04 % eli noin 0,03 prosent- tiyksikköä alempi kuin kolmen edellisen kuukauden aikana keskimäärin. Kehikossa 2 tarkastellaan yksityiskohtaisemmin likviditeettiolosuhteita ja rahapoliittisia toimia.

Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman julkistaminen – ja sitä edeltäneet odotukset – johti siihen, että eoniatermiinikorot alenivat merkittävästi. Tämän seurauksena eoniakoron aikaraken- netta kuvaava käyrä kääntyi alaspäin ja oli alimmillaan -0,15 % vuoden 2016 kahdeksan ensimmäi- sen kuukauden aikana eli lähellä tämänhetkistä talletuskorkoa, joka on -0,20 % (ks. kuvio 5). Tämä kehitys on johdonmukaista seurausta siitä, että markkinaasapuolet odottivat ylimääräisen likviditeet- tin suurenevan merkittävästi mutta vähitellen laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman julkistami- sen seurauksena. Verrattuna joulukuun alun 2014 tilanteeseen ajankohta, jona markkinat odottivat eoniakoron kääntyvän jälleen positiiviseksi, siirtyi maaliskuussa 2015 seitsemän kuukautta eteenpäin eli heinäkuusta 2017 helmikuuhun 2018. Suurin piirtein samoja havaintoja tehtiin kolmen kuukauden euriborkorkojen tulevan kehityksen osalta.

Myös AAA-luokituksen saaneiden valtioiden joukkolainojen tuotot supistuivat euroalueel- la laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman julkistamisen seurauksena (ks. kuvio 6). Koska laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma vaikutta- taan suoraan AAA-luokituksen saaneiden valtion pitempien joukkolainojen tuottoihin – jotka hyö- tyvät myös likviditeetin riskipreemioiden pienentymisestä – ne supistuivat kuitenkin hieman voimakkaammin kuin eoniaswapkorot alenivat. Tämän seurauksena AAA-luokituksen saaneiden valtion 10 ja 30 vuoden joukkolainojen tuotot supistuivat joulukuun alusta maaliskuun alkuun noin 0,50 prosenttiyksikköä. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot olivat siten 0,4 % ja 30 vuoden lainojen tuotot 1,1 % maaliskuun 4. päi- vänä. Myös lyhyempien joukkolainojen, kuten AAA-luokituksen saaneiden valtion kahden vuod- den joukkolainojen tuotot pienenivät ja muuttui- vat joissain maissa negatiivisiksi.

Kuvio 5. Eoniatermiinikorot

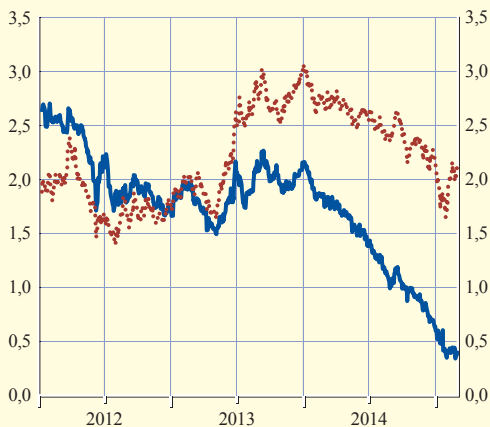


Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 6. Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen korko)

— Euro alue (AAA-luokituksen saaneet lainat)
- - - Yhdysvallat



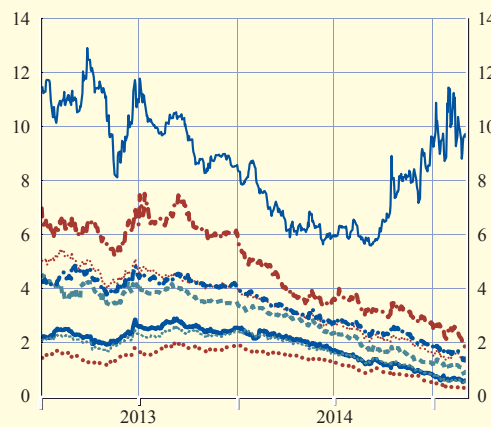
Lähteet: EuroMTS, EKP ja Bloomberg.

Huom. Euroalueen joukkolainojen tuotto perustuu EKP:n tietoihin AAA-luokituksen saaneista joukkolainoista, joihin nykyisin sisältyvät Itävallan, Suomen, Saksan ja Alankomaiden valtion joukkolainat.

Kuvio 7. Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot tietyissä euroalueen maissa

(vuotuinen korko)

— Belgia
- - - Espanja
- - - Saksa
- - - Ranska
- - - Irlanti
- - - Italia
— Kreikka
- - - Portugali



Lähde: Thomson Reuters.

Myös heikomman luokituksen saaneiden valtioiden joukkolainojen tuotot supistuivat euroalueella (Kreikan joukkolainoja lukuun ottamatta), mutta vaihtelu oli suurempaa. Heikomman luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuotot supistuivat joulukuun 2014 alusta maaliskuun 2015 alkuun pääasiassa voimakkaammin kuin paremman luokituksen saaneiden, osittain siksi, että tuottoa haettiin aikaisempaa enemmän tuottojen ollessa matalia – ja alenevia. Vaikka lisääntynyt epävarmuus siitä, saisiko Kreikka edelleen rahoitusta, suurensi jonkin verran heikomman luokituksen saaneiden valtioiden joukkolainojen tuottoja euroalueella (ks. kuvio 7), euroryhmän helmikuussa 2015 saavuttama uusi sopimus auttoi yleisesti hillitsemään tätä suurentumista. Erityisesti Kreikan ja Saksan valtioiden 10 vuoden joukkolainojen väliset tuottoerot suurensivat noin 2,50 prosenttiyksikköä joulukuun 2014 alusta maaliskuun 2015 alkuun, kun taas vastaavat erot Saksan valtion joukkolainojen ja muiden euroalueen maiden joukkolainojen välillä joko pysyivät vakaina tai pienenevät.

Epävarmuus valtioiden joukkolainamarkkinoilla lisääntyi euroalueella jonkin verran, minkä osoittaa optioista johdetun implisiittisen volatilitietin hienoinen lisääntyminen. Tämä saattaa johtua epävarmuudesta, jota vallitsi siitä, saisiko Kreikka edelleen rahoitusta, sekä hienoiseen epävarmuuteen, jota liittyi laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman täytäntöönpanon tiettyihin yksityiskohtiin.

Valtioiden joukkolainojen tuotot kehittyivät euroalueella ja Yhdysvalloissa edelleen eri suuntiin. AAA-luokituksen saaneiden Yhdysvaltain ja euroalueen joukkolainojen tuottojen välinen ero suureni joulukuun 2014 alusta maaliskuun 2015 alkuun ja oli noin 1,80 prosenttiyksikköä maaliskuun alussa. Tuottoero alkoi kasvaa vuoden 2013 puolivälissä, ja tuotot ovat kehittyneet sen jälkeen edelleen eri suuntiin, kunnes tuottoero äskettäin laajeni suurimmilleen siitä lähtien, kun tietojen

kirjaaminen alkoi syyskuussa 2004). Tämä tuotero vastaa markkinoilla yleistyvää näkemystä siitä, että nämä kaksi taloutta ovat syklin eri vaiheissa, ja tulevaa rahapolitiikkaa koskevia markkinoiden odotuksia näillä kahdella alueella.

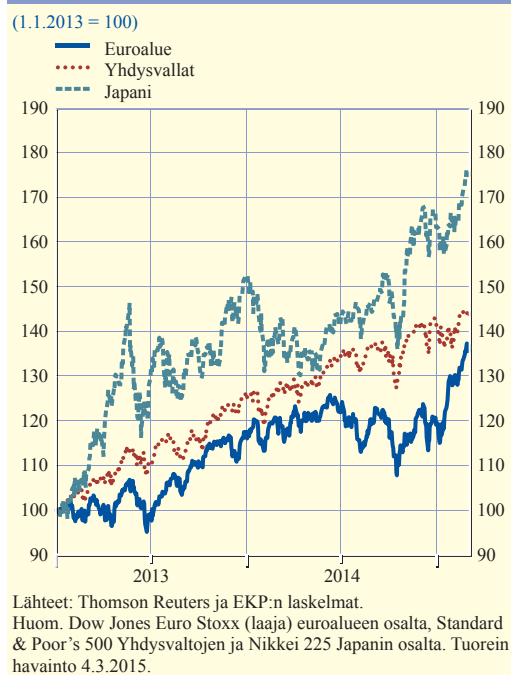
Yritysten liikkeeseen laskemien investointiluokan joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen. Yritysten – sekä rahoituslaitosten että muiden kuin rahoituslaitosten – liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerot ovat muuttaman viime kuukauden aikana edelleen supistuneet (ks. kuvio 8) ja pysyneet siten pieninä, lähellä tasoa, jolla ne olivat ennen rahoituskriisin alkamista. Tätä voimistivat todennäköisesti odotukset siitä, että laajennetulla omaisuuserien osto-ohjelmalla olisi sijoitussalkkuja tasapainottavia vaikutuksia, ja siinä yhteydessä enenevä tuoton hakeminen. On lisäksi odotettavissa, että laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma alentaa edelleen rahoituksen kustannuksia ja lisää yritysten voittoja, joten se vähentää yritysten joukkolainaemissioiden epäonnistumisen oletettua todennäköisyyttä. Joukkolainoja liikkeeseen laskeneiden rahoituslaitosten väliset tuottoerot supistuivat enemmän kuin muiden yritysten, mikä johtui mahdollisesti siitä, miten markkinat arvioivat rahoituslaitosten käynnissä olevan pääomittamisen edistyneen euroalueella (ks. myös 5 jakso, jossa käsitellään rahan määrää ja luotonantoa). Omaisuusvakuudellisten arvopaperien tuottoerot pysyivät suurin piirtein vakaina joulukuun alusta maaliskuun alkuun.

Osakkeiden hinnat nousivat euroalueella merkittävästi. Ne nousivat joulukuun 2014 alusta maaliskuun 2015 alkuun noin 13,0 % eli enemmän kuin sekä Yhdysvaltain että Japanin osakkeiden hinnat (ks. kuvio 9). Suurin osa euroalueen hinnannoususta syntyi välittömästi laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman julkistamisen jälkeen (mikä johti siihen, että rahoituskultujen odotettiin tulevaisuudessa alenevan, ja vaikutti siten positiivisesti odotuksiin yritysten tulevien voittojen diskontatusta arvosta). Helmikuun lopussa myös se, että euroryhmä suostui pidentämään Kreikan rahoitustukiohjelman voimassaoloaikaa, lisäsi osaltaan riskinottohalukkuutta. Euroalueen osakkeiden hinta/kirjanpitoarvo -suhdeluvut pysyvät kuitenkin pienempinä kuin ennen rahoituskriisiä, mikä viittaa siihen, että sijoittajien odotukset yritysten tulevasta voitoista ovat edelleen hieman vaimeita, ja/tai siihen, että ne edellyttävät yhä verrattain suurta korvausta riskistä, joka osakesijoittamiseen liittyy. Tämä pätee erityisesti rahoituslaitosten

Kuvio 8. Euromääräisten yrityslainojen optiokorjatut korkoerot euroalueella



Kuvio 9. Osakeindeksit



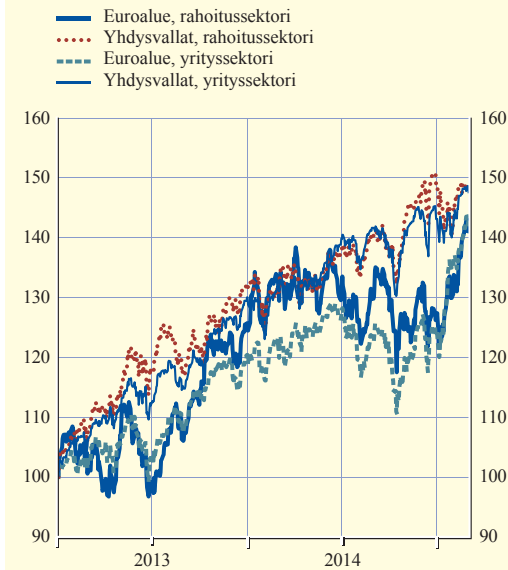
osakkeisiin, joiden hinnat pysyvät huomattavasti ennen rahoituskriisiä saavutettuja huippuhintoja alemmina. Osakemarkkinoiden epävarmuus suuren implisiittisellä volatiliteetilla mitattuna hieman sekä euroalueella että Yhdysvalloissa tarkastelujakson aikana.

Osakkeiden hinnat nousivat voimakkaammin yrityssectorilla kuin rahoitussectorilla. Rahoituslaitosten osakkeiden hinnat nousivat joulukuun alusta maaliskuun alkuun noin 10 %, kun yritysten osakkeiden hinnat nousivat hieman yli 14 %. Rahoitussectorin suhteellinen heikkous keskittyi ajanjaksolle, joka edelsi laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman julkistamista, minkä jälkeen nämä kaksi sektoria kehittyivät suurin piirtein samansuuntaisesti (ks. kuvio 10).

Euron efektiivinen valuuttakurssi on muuttanut viime kuukauden aikana edelleen heikentyneet. Euron heikentyminen, joka oli alkanut toukokuussa 2014, jatkui etenkin ennen EKP:n neuvoston tammikuussa 2015 pitämää kokousta, kun markkinat odottivat tulevia rahapoliittisia päätöksiä. Euron efektiivinen valuuttakurssi oli maaliskuun alussa kaiken kaikkiaan noin 10 prosenttia alemmalla tasolla kuin vuotta aikaisemmin. Kehikossa 3 käsitellään euron efektiivisen vaihtokurssin viimeaikaista kehitystä. Kahdenvälisen vai-

Kuvio 10. Osakeindeksit sektoreittain

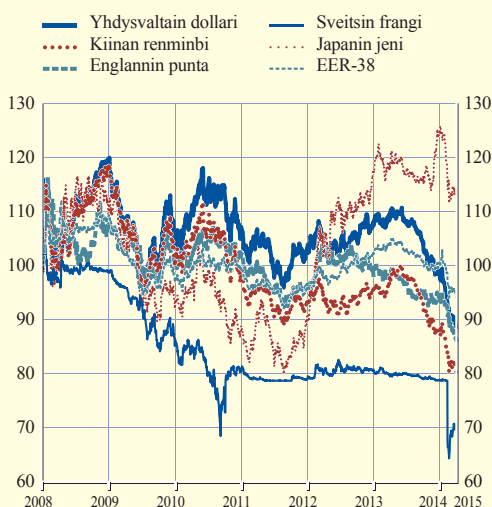
(1.1.2013 = 100)



Lähde: Thomson Reuters.
Huom. Perustuvat Datastreamin markkinaindeksihin.

Kuvio 11. Euron valuuttakurssi tiettyihin valuuttoihin nähden

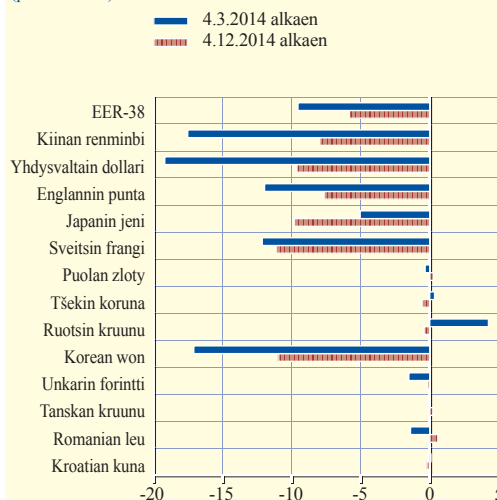
(1.12.2008 = 100)



Lähde: EKP.
Huom. Tuorein havainto 4.3.2015. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

Kuvio 12. Euron valuuttakurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosentteina)



Lähde: EKP.
Huom. Prosenttimuutokset 4.3.2015 saakka. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

tokurssien kehityksestä voidaan todeta, että euron vaihtokurssi USA:n dollariin nähden heikkeni noin 10 prosenttia joulukuusta 2014 maaliskuun alkuun 2015. Euro heikkeni huomattavasti myös Sveitsin frangiin nähden sen jälkeen kuin Sveitsin keskuspankki luopui euron vaihtokurssille asettamastaan 1,20 Sveitsin frangin vähimmäisarvosta tammikuun puolivälissä. Tanskan kruunulla käytiin edelleen kauppaa lähellä sen keskikurssia ERM II:ssa tämän ajanjakson aikana, kun taas Tanskan keskuspankki kävi kauppaa valuuttamarkkinoilla ja alensi talletustodistusten korkoa viisi kertaa. Lisäksi Tanskan valtion joukkolainojen liikkeeseenlasku keskeytettiin toistaiseksi tammikuun 30. päivänä. Samaan aikaan euro vahvistui merkittävästi Venäjän ruplaan nähden.

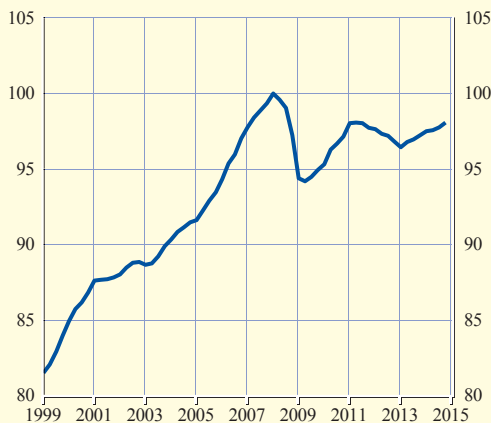
3 TALOUSKEHITYS EUROALUEELLA

Euroalueen talouden elpyminen on vahvistunut asteittain vuoden 2014 puolivälistä lähtien, ja työmarkkinoiden tilanne on kohentunut. Lisäksi useat tekijät ovat viime aikoina osaltaan tukeneet euroalueen talouskasvua. Aiempaa alempi öljyn hinta tukee käytettävissä olevia reaalitylöitä ja siten yksityistä kulutusta. Euron valuuttakurssin viimeaikainen heikkeneminen on edistänyt vientiä. Hiljattain ilmoitetun laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman pitäisi osaltaan tukea rahoitusolojen yleistä paranemista ja edistää luotonsaantia. Näin ollen talouskasvun odotetaan jatkavan vahvistumistaan loppuvuonna 2015 ja sen jälkeen, kun se saa tukea sekä kotimaisesta että ulkomaisesta kysynnästä, joskin työttömyyden odotetaan pysyvän korkealla. Näin ollen EKP:n asiantuntijoiden maaliskuussa 2015 julkaistavissa euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitaa vahvempia kasvunäkymiä kuin joulukuussa 2014 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa.

Kotimainen kysyntä vahvistui vuoden 2014 jälkimmäisellä puoliskolla. BKT:n määrä kasvoi viimeisellä vuosineljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli kasvanut 0,2 %. Näin ollen seitsemän peräkkäisen positiivisen kasvun vuosineljänneksen jälkeen euroalueen BKT:n määrä palasi vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä samalle tasolle kuin vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä, joskin se on edelleen lähes 2 % pienempi kuin juuri ennen talouskriisin alkua vuonna 2008 (ks. kuvio 13). Lisäksi elpymisen voimakkuus on edelleen epätasaista euroalueen eri maiden välillä. Vaikka jaottelua ei ollut saatavilla tätä Talouskatsausta laadittaessa, taloudelliset indikaattorit ja maakohtaiset tiedot viittaavat siihen, että kotimaisen kysynnän kasvuvaihtelu oli edelleen positiivinen vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä. Lisäksi vaikuttaa siltä, että nettoviennin kasvuvaihtelu oli positiivinen, sillä vienti hyötyi euron heikkenemisestä.

Kuvio 13. Euroalueen BKT:n määrä

(1/2008 = 100)

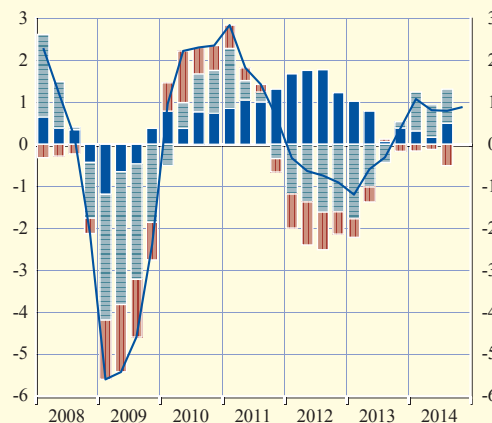


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 14. Euroalueen BKT:n määrän kasvu ja sen koostumus

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta ja vuositason vaikutukset prosenttiyksikköinä)

- Nettovienti
- Varastojen muutos
- Kotimainen kysyntä
- BKT:n määrä



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tietoja vuoden 2014 kolmanteen neljänneksen saakka ei ole puhdistettu kausivaihtelusta eikä korjattu työpäivien lukumäärällä. BKT:n kasvu vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä on arvioitu käyttämällä alustavaa arviota, jonka luvut on puhdistettu kausivaihtelusta ja korjattu työpäivien lukumäärällä.

Meneillään olevan talouselpymisen perusteet ovat vahvistuneet silmännähtävästi viime kuukausina. Ensinnäkin öljyn hinnan jyrkkä putoaminen, joka johtuu suurelta osin tarjonnasta, myötävaikuttanut käytettävissä olevien reaalityulojen tuntuvaan kasvuun. Toiseksi kotimainen kysyntä saa lisätukea kasvua tukevasta rahapolitiikan viivityksestä, joka johtaa rahoitusolojen paranemiseen, sekä luotontarjontaedellytysten helpottamisesta. Kolmanneksi euroalueen talouskasvun odotetaan saavan yhä enemmän tukea ulkoisen kysynnän asteittaisesta vahvistumisesta ja euron heikkenemisestä. Lisäksi sellaiset tekijät kuin heikko maailmantalouden kysyntä sekä yksityisen ja julkisen talouden tasapainottaminen, jotka ovat myötävaikuttaneet viime vuosien pitkittyneeseen heikkoon BKT:n määrän kasvuun, ovat asteittain kääntymässä ja ne alkavat vaikuttaa positiivisemmin euroalueen talouskasvuun. Tässä tilanteessa sekä kuluttajien että yritysten luottamus ovat nyt merkittävästi korkeammalla kuin vuoden 2012 lopussa.

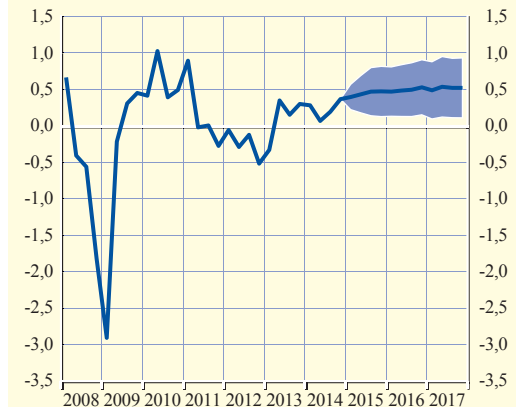
Tämä positiivinen kehitys näkyy myös EKP:n asiantuntijoiden maaliskuussa 2015 julkaistuissa euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa arvioissa.¹ Euroalueen talouden elpymisen odotetaan vahvistuvan asteittain kolmen seuraavan vuoden aikana. Positiivista kasvuvaiikutusta odotetaan kotimaisesta ja ulkomaisesta kysynnästä. EKP:n viimeaikaisten rahapoliittisten toimenpiteiden voi odottaa tukevan talouskasvua huomattavasti lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä useiden kanavien kautta. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuussa 2015 julkaistuissa euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen BKT:n määrän odotetaan kasvavan vuositasolla 1,5 % vuonna 2015, 1,9 % vuonna 2016 ja 2,1 % vuonna 2017 (ks. kuvio 15).

Kulutuksen kasvu kiihtyi vuoden 2014 jälkipuoliskolla. Yksityisen kulutuksen kasvu vuonna 2014 sai huomattavasti tukea käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun kiihtymisestä palkkatulojen ja muiden tulojen kasvun myötä sekä julkisen talouden tasapainottamisen tarpeen vähenemisestä ja energian hinnan laskusta. Yksityinen kulutus kasvoi vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä 0,5 % ja lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat siihen, että kasvu on ollut verrattain vahvaa myös vuoden viimeisellä neljänneksellä. Esimerkiksi sekä vähittäiskauppa että henkilöautojen rekisteröinnit kasvoivat viimeisellä neljänneksellä nopeammin kuin edellisellä neljänneksellä.

Yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan olevan jatkossakin tärkeä talouskehityksen piristymisen taustatekijä. Yksityisen kulutuksen voi odottaa saavan edelleen tukea palkkojen kasvun kiihtymisestä työllisyyden paranemisen myötä. Lisäksi energian hinnan laskun positiivinen vaikutus käytettävissä oleviin reaalityuluihin tukee edelleen yksityistä kulutusta. Öljyn hinnan laskusta johtuva hyöty kuitenkin käytetään aluksi osittain säästämiseen, kuten kotitalouksien säästämisasteen odotettu nousu osoittaa

Kuvio 15. Euroalueen BKT:n määrä (arviot mukaan lukien)

(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2015)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 5.3.2015.

Huom. Työpäivien lukumäärällä korjattuja tietoja. Arvion vaihteluväli perustuu toteutuneiden arvojen ja useiden aiempien arvioiden välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on kaksi kertaa näiden erojen keskimääräinen absoluuttinen arvo. Poikkeuksellisten tapahtumien oikaisun huomioon ottavien vaihteluvälien laskentaan käytettyä menetelmää selostetaan EKP:n joulukuun 2009 julkaisussa *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*.

¹ Ks. EKP:n verkkosivustolla 5.3.2015 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2015)".

(ks. kehikko 4). Kyselytutkimukset viittaavat siihen, että yksityisen kulutuksen kehitys jatkuu vaakaana. Esimerkiksi euroalueen kuluttajien luottamusta kuvaava Euroopan komission indikaattori, joka kuvaa suhteellisen hyvin kotitalouksien kulutuksen trendikehitystä, koheni selvästi tammi- ja helmikuussa 2015, jolloin se saavutti kriisiä edeltäneen tason (ks. kuvio 16).

Investointien kasvu pysyi vaimeana vuoden 2014 jälkipuoliskolla. Euroalueen kiinteän pääoman bruttomuodostus väheni vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä rakennusinvestointien supistuessa, kun taas muut investoinnit pysyivät vakaina. Vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä kokonaisinvestoinnit ovat todennäköisesti kasvaneet vaatimattomasti edellisestä neljänneksestä heijastaen pääomahyödykkeiden tuotannon kasvua, kapasiteetin käyttöasteen vähäistä nousua sekä pääomahyödykesektorin luottamuksen piristymistä. Rakennusinvestointien osalta rakennustuotannon kasvu kolmanteen neljännekseen verrattuna sekä paranevat mutta edelleen keskiarvoa alhaisemmat luottamusindikaattorit viittaavat heikkoon positiiviseen kasvuun viimeisellä vuosineljänneksellä.

Yritysten investointien kasvun odotetaan kiihtyvän vuonna 2015. Talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) parani sekä tammi- että helmikuussa ja oli korkeampi kuin edellisellä neljänneksellä, mikä viittaa investointien kasvun mahdolliseen kiihtymiseen. Jokseenkin aikaisempia finanssikriisien jälkeisiä elpymisjaksoja myötäillen myös viime aikoina investointien elpyminen on ollut vaimeaa, sillä sitä painaa useita pitkäaikaisia tekijöitä, kuten heikot taseet monilla yrityssektoreilla ja varsin hitaasti hälvenevä edellisestä kriisistä johtuva epävarmuus. Vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä investoinnit pysyivät lähes 17 % vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä olleen huipputasonsa alapuolella, mikä johti jyrkkään laskuun investointien suhteessa BKT:hen (kuvio 17). Jatkossa yritysten investointien elpymisen odotetaan kiihtyvän, kun ne saavat tukea ulkoisen ja yleisen kotimaisen kysynnän vahvistumisesta, pääomakannan nykyaikaistamistarpeesta useiden vaikeiden investointien vuosien jälkeen, erittäin suotuisista rahoitusoloista, euron valuuttakurssin heikkenemisestä ja voittomarginaalien asteittaisesta vahvistumisesta.

Rakennusinvestointien odotetaan elpävän maltillisesti vuodesta 2015 alkaen, kun asunto-

Kuvio 16. Yksityinen kulutus ja kuluttajien luottamus euroalueella

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, keskiarvokorjattuja tietoja)



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

Kuvio 17. Euroalueen investoinnit suhteessa BKT:hen

(prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

lainakorot ovat useimmissa maissa erittäin alhaiset, rahoitusolot helpottuvat, kotitalouksien lainat vahvistuvat ja käytettävissä olevien tulojen kasvu kiihtyy. Lisäksi vähäisempi tarve asuntomarkkinoiden sopeutumiselle eräissä maissa tukee ajan myötä asuntoinvestointeja.

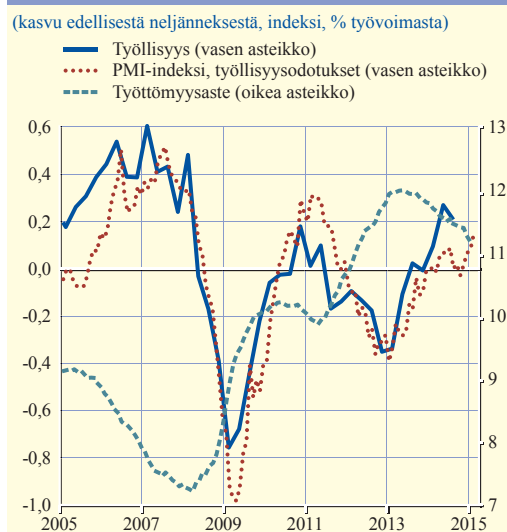
Nettoviennin odotetaan vaikuttavan maltillisen positiivisesti BKT:n kasvuun, kun vienti saa tukea maailmanlaajuisesta kysynnästä ja euron valuuttakurssin heikkenemisestä. Euroalueen tavaroiden ja palvelujen vienti kasvoi 1,3 % edellisestä neljänneksestä vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä. Vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä vienti Yhdysvaltoihin, Kiinaan ja muihin Aasian talouksiin vahvistui edelleen, kun taas vienti euroalueen ulkopuolisiin Euroopan maihin ja Latalaiseen Amerikkaan oli vaimeaa. Euroalueen viennin odotetaan jatkavan kasvuaan vuonna 2015 ja sen jälkeen, kun se saa tukea maailmanlaajuisen kysynnän asteittaisesta elpymisestä ja euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisestä. Euroalueen viennin odotetaan jatkavan kasvuaan alkuvuonna 2015 ja vahvistuvan edelleen keskipitkällä aikavälillä samaa tahtia kotimaisen kysynnän elpymisen kanssa. Tämän seurauksena nettoviennin odotetaan vaikuttavan vaatimattoman positiivisesti BKT:n määrän kasvuun ennustejaksolla.

Eräät tekijät jarruttavat edelleen talouskasvun voimakkaampaa yleistä elpymistä. Monilla sektoreilla meneillään oleva taseiden sopeuttaminen painaa jatkossakin kotimaista kysyntää. Tässä suhteessa pitkäaikainen tarve asuntomarkkinoiden sopeutumiseen, mistä myös asuntojen hintojen jatkuva lasku useissa maissa kertoo, painaa asuinrakentamista kyseisissä euroalueen maissa. Lisäksi edelleen olemassa mutta vähenevä oleva Euroopan valtionvelkakriisiin liittyvä epävarmuus ja geopolittiset tekijät rasittavat edelleen elpymistä. Pitkään jatkunut heikko kasvu euroalueen maissa viime vuosina on liittynyt makrotalouden epätasapainon korjaantumiseen useissa maissa. Kehikossa 5 esitellään tähän liittyvät tulokset makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn mukaisesta vuoden 2015 arvioinnista.

Talousnäkyymiin liittyvät riskit painottuvat odotettua hitaamman kasvun suuntaan, mutta ne ovat vähentyneet viimeaikaisten rahapoliittisten päätösten ja öljyn hinnan putoamisen seurauksena. Odotettua hitaamman talouskasvun riskeihin kuuluvat geopolittisten jännitteiden kiristyminen ja euroalueen valtionvelkamarkkinoiden jännitteiden uusiutuminen. Näitä kasvua hidastavia riskejä tasapainottaa ainoastaan osittain positiivisia riskejä, jotka liittyvät rakenneuudistusten ja EU:n investointisuunnitelmien odotettua suurempiin kasvuvaikutuksiin.

Euroalueen työmarkkinatilanne paranee asteittain. Työssäkäyvien määrä (ks. kuvio 18) kasvoi 0,2 % vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä (viimeisin jakso, jolta tietoja on käytettävissä), mikä tarkoittaa kolmatta peräkkäistä kasvuneljänneestä. Kasvu heijastaa meneillään olevaa palvelusektorin kasvua (erityisesti markkinaehtoisten) sekä viimeaikaisempia merkkejä teollisuuden ja rakennusalan vakaantumisesta. Rakennusalan vaatimaton työssäkäyvien määrän kasvu tarkoittaa ensimmäistä positiivisen kasvun

Kuvio 18. Euroalueen työllisyys, ostopäälliköiden työllisyysodotukset ja työttömyys



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat.
Huom. Ostopäälliköiden indeksi (PMI) ilmaistaan poikkeamina 50:stä jaettuna 10:llä.

neljännestä sitten vuoden 2007 kolmannen neljänneksen. Maittain tarkastellen työllisyyden kasvu johtui paitsi Saksan positiivisesta kehityksestä suurelta osin myös parannuksista korkean työttömyysasteen maissa, kuten Espanjassa, Portugalissa ja Kreikassa. Myös tehtyjen työtuntien määrä kasvoi vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä, edelleen jonkin verran edellisten neljännesten kasvua nopeammin euroalueen tuoreimman taantumän jälkeen. Vaikka kyselytutkimusten tulokset ovat edelleen alhaisella tasolla, ne osoittavat joka tapauksessa työllisyyslanteen paranemista viime vuodenvaihteessa. Lisäksi ennakoivat indikaattorit viittaavat työmarkkinatilanteen paranemisen jatkumiseen.

Työttömyys laskee asteittain korkealta tasoltaan. Euroalueen työttömyysaste oli tammikuussa 11,2 % eli jo 0,6 prosenttiyksikköä matalampi kuin vuotta aiemmin mutta edelleen 1,3 prosenttiyksikköä korkeampi kuin alimmassa pohjanlukemassaan huhtikuussa 2011 ja 4,0 prosenttiyksikköä korkeampi kuin kriisiä edeltäneessä pohjassa. Työttömyysasteen aleneminen on kuitenkin nyt nähtävissä kaikissa työntekijäryhmissä (nuoret, aikuiset, miehet ja naiset) sekä useimmissa euroalueen talouksissa, joskin niiden kesken on edelleen tuntuvia eroja.

Euroalueen työmarkkinoiden odotetaan paranevan edelleen lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Vaikka työllisyyden kasvun viimeaikainen nousu on jo ollut voimakkaampaa kuin historiallisten riippuvuussuhteiden perusteilla olisi voinut odottaa, työllisyyden kasvun odotetaan voimistuvan myös tulevilla neljänneksillä vahvistuvan elpymisen myötä ja kriisin rasittamissa maissa toteutettujen rakenneuudistusten positiivisesta vaikutuksesta. Tämän seurauksena euroalueen työttömyysasteen odotetaan laskevan edelleen elpymisen laaja-alaisuudessa.

4 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Maa- ja kotimaiset tekijät ovat vaikuttaneet YKHI-inflaation pitkään jatkuneeseen laskuun, joka alkoi vuoden 2011 lopussa. Inflaatiiovauhdin muuttuminen negatiiviseksi viime kuukausina on johtunut pääasiassa öljyn hinnan viimeaikaisesta jyrkästä laskusta. Energian tämänhetkisten futuurihintojen perusteella vuotuisen YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan pysyvän lähikuukaudet negatiivisena tai erittäin hitaana. Maaliskuussa julkaistuissa euroaluetta koskevissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa keskimääräisen YKHI-inflaatiiovauhdin arvioidaan olevan 0,0 % vuonna 2015 mutta nopeutuvan sitten tuntuvasti eli 1,5 prosenttiin vuonna 2016 ja edelleen 1,8 prosenttiin vuonna 2017. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan 0,8 prosentista vuonna 2015 ja olevan 1,3 % vuonna 2016 ja 1,7 % vuonna 2017. Viimeaikaisten rahapoliittisten toimien ennakoitaan nopeuttavan inflaatiota arviointijaksolla ja tukevan inflaatio-odotusten pysymistä EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina. EKP:n neuvosto seuraa jatkossakin tarkasti keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymiin liittyviä riskejä. Erityistä huomiota kiinnitetään rahapoliittisten päätösten vaikutuksen välittymiseen, geopoliittiseen kehitykseen, valuuttakurssikehitykseen ja energian hintakehitykseen.

Inflaatiovuhti on viime kuukausina ollut merkittävästi hitaampi kuin joulukuussa 2014 julkaistuissa euroaluetta koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa. Eurostatin alustavan arvion mukaan helmikuussa 2015 euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovuhti oli -0,3 %, kun se tammikuussa oli ollut -0,6 %. Joulukuussa 2014 inflaatiovuhti oli -0,2 % (ks. kuvio 19). Arvioitua hitaampi inflaatiovuhti johtuu lähinnä energian hinnan aiempaa pienemmästä vaikutuksesta, sillä öljyn hinta on laskenut jyrkästi marraskuun puolivälin eli joulukuun 2014 arvioiden valmistumisen jälkeen – joulukuun arviot perustuivat öljyn senhetkisiin futuurihintoihin (ks. kuvio 2).

Kuvio 19. Euroalueen YKHI-inflaatio ja ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio

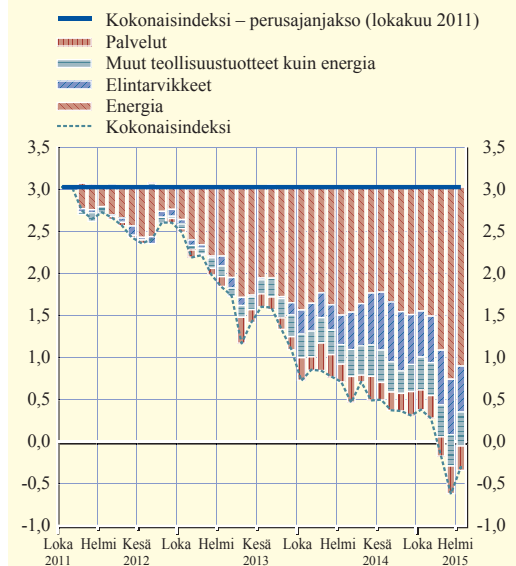
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. YKHI-inflaatiota ja ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaatiota koskeva tuorein havainto on helmikuulta 2015 (alustavia arvioita). Arvioiden tiedot viittaavat vuosien 2015, 2016 ja 2017 vuotuisiin keskiarvoihin artikkelissa ”Euroalueen talousnäkyelmiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2015)”, joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 5.3.2015.

Kuvio 20. YKHI-inflaation kehitys lokakuusta 2011 alkaen

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuorein havainto on helmikuulta 2015 (alustavat arviot). Kuviosta ilmenee erien vaikutus prosenttiyksikköinä inflaation hidastumiseen jälkeen, kun YKHI-inflaatio oli viimeksi huipussaan lokakuussa 2011.

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio on pysynyt verrattain vaakaana. Pohjainflaation hitaus johtuu useasta tekijästä, kuten euron toukokuuhun 2014 asti jatkuneen huomattavan heikkenemisen viivästyneistä vaikutuksista, suhteellisten hintojen sopeuttamisesta tiettyissä euroalueen maissa sekä kulutuskysynnän ja hinnoitteluvoiman pitkään jatkuneesta heikkoudesta. Öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku on myös hidastanut ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettua YKHI-inflaatiota, mikä johtuu tuotantopanostuskustannusten laskun välittymisestä hintaketjuun.¹

Öljyn hinnanlaskun välittömät vaikutukset ovat olleet merkittävien tekijä inflaation viimeaikaisen kehityksen taustalla (ks. kuvio 20). Öljyn hinnan viimeaikainen lasku on todennäköisesti suurimmaksi osaksi välittynyt nestemäisten polttoaineiden verottomiin hintoihin. Muut tyypillisesti välittömät vaikutukset esimerkiksi sähkön ja kaasun hinnan kautta ovat myös näkyneet viimeaikaisessa negatiivisessa inflaatiovauhdissa.

Myös elintarvikkeiden hintoihin on kohdistunut laskupaineita. Viime kuukausina jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuinen nousuvauhti on muuttunut entistä negatiivisemmaksi ja jalostettujen elintarvikkeiden on hidastunut entisestään. Tämä kehitys johtuu osittain maataloudesta peräisin olevien raaka-aineiden ja muiden raaka-aineiden hintojen laskun välillisistä vaikutuksista tuotanto- ja hintaketjuun.

Euron toukokuuhun 2014 asti jatkuneen heikkenemisen viivästyneet vaikutukset sekä raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku vaimentavat edelleen muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousua. On syytä huomata, että useat näistä tuotteista, esim. tietokoneet ja sähkölaitteet, ovat yleensä tuontitavaraa tai niissä tuonnin osuus on verrattain korkea. Lisäksi öljyn maailmanmarkkinahintojen lasku saattaa aiheuttaa muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen laskupaineita, sillä energia on keskeinen kustannustekijä näiden tuotteiden tuotannossa. Suhdanneluonteisten tekijöiden lisäksi näiden tuotteiden hintojen inflaatiokehitykseen saattavat tällä hetkellä vaikuttaa rakenteelliset tekijät. Kehikossa 6 tarkastellaan verkko-kaupan inflaatiota vaimentavaa vaikutusta.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousupaineet pysyvät vaimeina. Kulutustavaroiden tuottajahintojen nousu, joka yleensä ennakoii muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousua noin 6–12 kuukaudella, pysyi hitaana tammikuussa 2015. Kyselytutkimusten tulokset osoittavat, että muun vähittäiskaupan kuin elintarvikekaupan tuotantopanosten hinnat laskivat edelleen tammikuussa 2015 (ks. kuvio 21). Yhtäältä hintaketjun alkupäässä välituotteiden tuontihintojen vuotuinen

Kuvio 21. Hintapaineet muut teollisuustuotteet kuin energian käsittävän hintaketjun myöhemmissä vaiheissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuorein havainto on tammikuulta 2015.

¹ Välillisiä vaikutuksia tarkastellaan yksityiskohtaisemmin joulukuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Öljyn hintakehityksen välilliset vaikutukset euroalueen inflaatioon”.

muutosvauhti on ollut positiivinen jo toista kuukautta peräkkäin, mikä johtuu euron heikkenemisestä. Toisaalta väli tuotteiden tuottajahintojen sekä raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden euromääräisten tuottajahintojen muutosvauhti on pysynyt vaimeana.

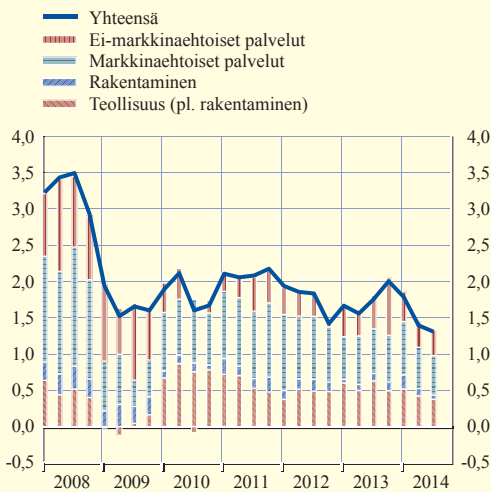
Työvoimakustannusten vaimea kehitys on hillinnyt palvelujen hintojen nousua. Koska työvoimakustannusten osuus palvelusektorin kokonaiskustannuksista on yleensä verrattain suuri, palkkojen vaimea nousu on vaikuttanut siihen, että palvelujen hintojen nousu on pysynyt hitaana mutta verrattain vakaana (ks. kuvio 22). Palkkojen ja palvelujen hintojen nousun hitaus voi johtua useasta tekijästä. Nousun hitaus saattaa johtua lähinnä euroalueen talouden ja työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin suuresta määrästä. Lisäksi öljyn hinnan laskun välilliset vaikutukset ovat viime aikoina vaikuttaneet myös kuljetuspalvelujen – kuten lentoliikennepalvelujen, joissa polttoaineiden hinta on merkittävä kustannustekijä – hintojen laskuun. Nousun hitaus saattaa myös viitata siihen, että palkkaja hintajousto on joissain euroalueen maissa lisääntynyt työ- ja hyödykemarkkinoilla viime vuosina toteutettujen rakenneuudistusten seurauksena (ks. kuvio 23).

Öljyn hinnanlaskun mahdollisia kerrannaisvaikutuksia on seurattava. Yhtäältä palkkajoustop lisääntyminen viittaisi siihen, että palkkojen mahdollinen jousto alaspäin saattaa nyt olla tuntuvampaa. Toisaalta automaattisen palkkaindeksoinnin käytön merkittävä väheneminen saattaa johtaa siihen, että palkkojen nousun mahdollinen hidastuminen on vähemmän tuntuvaa kuin aiemmin. Lisäksi useissa maissa on edelleen nimellispalkkojen jäykkyyksiä, mikä vaikeuttaa absoluuttisten palkkojen leikkaamista.

Kyselytutkimuksiin perustuvat pitkän aikavälin inflaatio-odotukset viittaavat siihen, että inflaatio palautuu vähitellen lähemmäksi 2:ta prosenttia (ks. kuvio 24). Öljyn hinnan viimeaikaisen las-

Kuvio 22. Euroalueen työvoimakustannukset työntekijää kohden sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutukset prosenttiyksikköinä)

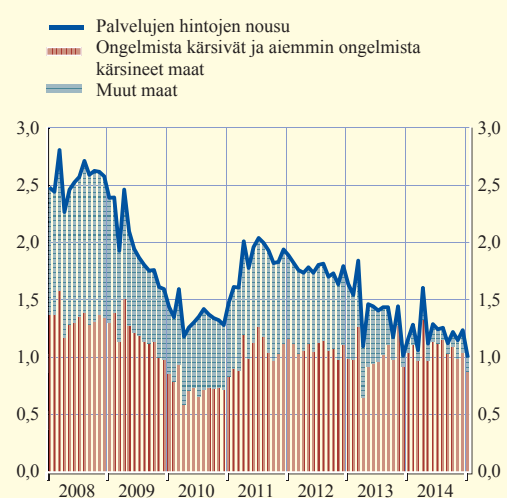


Lähde: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot viittaavat 18 maata käsittävään euroalueeseen. ”Ei-markkinaehtoiset palvelut” käsittävät julkisyhteisöjen ja voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen toiminnan esimerkiksi julkisen hallinnon, koulutuksen tai terveydenhuollon aloilla. ”Markkinaehtoiset palvelut” määritellään jäljelle jääväksi eroksi suhteessa kaikkiin palveluihin. Tuorein havainto on vuoden 2014 kolmannelta neljännekseltä.

Kuvio 23. Palvelujen hintojen nousu euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutukset prosenttiyksikköinä)



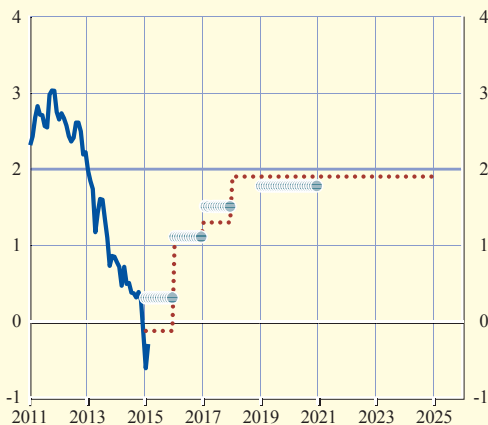
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Tuorein havainto on tammikuulta 2015.

Kuvio 24. Kyselypohjaiset inflaatio-odotusten mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)

- Toteutunut YKHI-inflaatio
- ... Consensus Economicsin ennuste
- SPF-kyselyyn perustuva ennuste (2015/I)

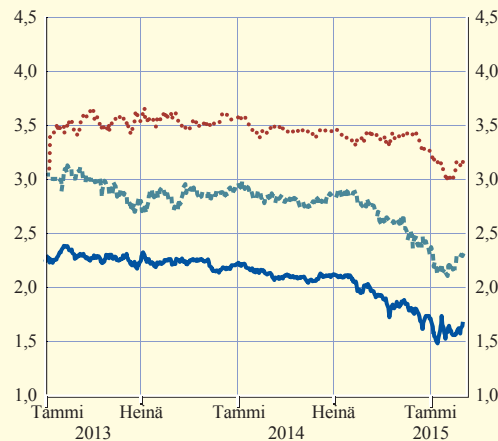


Lähteet: Eurostat, Thomson Reuters, Consensus Economics, EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) –kysely ja EKP:n laskelmat. Consensus Economicsin ennusteen tiedot julkistettiin helmikuussa 2015 vuosien 2015 ja 2016 osalta ja lokakuussa 2014 ennusteen muiden ajanjaksojen osalta.

Kuvio 25. Viiden vuoden futuuriin perustuva inflaatio-odotus sidonnainen swapkorko viiden vuoden kuluttua

(vuotuinen prosenttimuutos)

- Euroalue
- ... Iso-Britannia
- - - Yhdysvallat



Lähde: Thomson Reuters.

Huom. Ison-Britannian inflaatio-odotus sidonnaiset swapkorot liittyvät maan vähittäishintaindeksiin. Tuorein havainto 3.3.2015.

kun seurauksena kyselytutkimuksiin perustuvat lyhyemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat heikentyneet huomattavasti. Kyselytutkimuksiin perustuvat pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat kuitenkin heikentyneet paljon vähemmän kuin markkinaperusteiset inflaatio-odotukset. Yleisesti ottaen inflaatio-odotusten heikkenemiseen näyttäisi vaikuttaneen toteutuneen inflaation hitaus, mikä puolestaan johtuu öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen laskusta sekä heikosta taluskasvusta.

Inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit ovat laskeneet enemmän kuin kyselytutkimuksiin perustuvat inflaatio-odotukset. Markkinaperusteisten inflaatio-odotusten verrattain matala taso on osittain seurausta negatiivisen inflaation riskilisten vaikutuksesta. Negatiivinen inflaatoriskilisyys tarkoittaa sitä, että swapsopimuksista johdettu inflaatiovauhti ja tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ovat hitaammat kuin markkinaosapuolien odottama inflaatiokehitys. Tällainen tilanne voi syntyä, jos markkinaosapuolet pitävät hitaan inflaation skenaariota todennäköisempänä kuin nopean inflaation skenaariota. Tämä lisää markkinaosapuolien halukkuutta pitää hallussaan nimellistuottoisia joukkolainoja eikä inflaatiovauhtiin sidottuja arvopapereita, sillä nimellistuottoisten joukkolainojen reaali tuotto olisi tällaisen skenaarion toteutuessa verrattain suotuisa. Myös Yhdysvalloissa ja Ison-Britanniassa markkinaperusteiset pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat heikentyneet viime kuukausina (ks. kuvio 25), mikä todennäköisesti johtuu negatiivisten inflaatoriskilisten maailmanlaajuisesta kasvusta.

Keskimääräisen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,0 % vuonna 2015 mutta nopeutuvan sitten tuntuvasti vuonna 2016 ja edelleen vuonna 2017. Helmikuun puolivälissä saatavissa olevien tietojen perusteella euroaluetta koskevissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa YKHI-inflaation ennakoitaan nopeutuvan vuoden 2015 ensimmäisen neljänneksen -0,4 prosentista 1,9 prosenttiin vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä. Keskimääräisen inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,0 % vuonna 2015 ja 1,5 % vuonna 2016 sekä 1,8 % vuonna 2017 (ks. kuvio 26).

YKHI-inflaation arvioitu nopeutuminen johtuu energian hinnan ennakoidusta kääntymisestä nousuun, mihin viittaa öljyfutuuriin nouseva hintakäyrä. Inflaation nopeutumiseen vaikuttaa myös euron efektiivisen valuuttakurssin heikkeneminen sekä kotimaisten kustannuspaineiden merkittävä voimistuminen talouden elpymisen ja negatiivisen tuotantokuilun nopean supistumisen myötä.

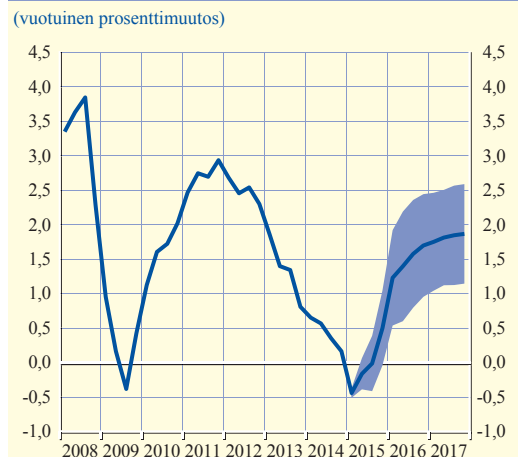
Työmarkkinatilanteen paranemisesta ja talouden käyttämättömän kapasiteetin vähentämisestä päätellen kotimaiset inflaatiopaineet kasvavat arviointijaksolla.

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun arvioidaan nopeutuvan vähitellen työllisyyden jatkuvan kohenemisen ja työttömyysasteen alenemisen ansiosta. Kasvu olisi nopeampaa, jollei joissakin euroalueen maissa vielä meneillään oleva kustannuskilpailukyvyyn sopeutusprosessi jarruttaisi sitä. Samaan aikaan kuin työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu nopeutuu, siitä johtuva tuotannon kasvun suhdanneluonteinen nopeutuminen viittaa siihen, että yksikkötyökustannusten kasvu pysyy ennallaan kahden seuraavan vuoden aikana. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun arvioidaan nopeutuvan vuonna 2017 hieman enemmän kuin tuottavuuden kasvu. Tämä johtuu siitä, että joissain maissa palkkojen odotetaan nousevan, mikä johtuu talouden elpymisestä usean vuoden maltillisen palkkakehityksen seurauksena. Voittomarginaalien ennakoitaan pienenevän vuonna 2015 mutta suurenevan sitten arviointijakson loppuun saakka tuottavuuden tuntuvan kohentumisen ja talouskehityksen vahvistumisen myötä.

Epätavanomaisten rahapoliittisten toimien ennakoitaan nopeuttavan inflaatiota arviointijaksolla kotimaisten ja ulkoisten hintapaineiden kautta. EKP:n viimeaikaisilla epätavanomaisilla rahapoliittisilla toimilla on suotuisa vaikutus BKT:n määrän kasvuun, joka puolestaan edesauttaa tuotantokuilun ennakoitua nopeampaa supistumista. Tämän arvioidaan johtavan sekä voittomarginaalien kasvuun että palkkojen nousuun. Epätavanomaiset toimet heikentävät myös euron valuuttakurssia, mikä luo ulkoisia hintapaineita valuuttakurssikanavan kautta. Lisäksi näiden toimien luotamusta kohentava vaikutus auttaa osaltaan vakauttamaan inflaatio-odotuksia.

EKP:n neuvosto ilmoitti, että se seuraa tarkasti keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymiin liittyviä riskejä. Erityistä huomiota kiinnitetään rahapoliittisten päätösten vaikutuksen välittymiseen, geopolitiiseen kehitykseen, valuuttakurssikehitykseen ja energian hintakehitykseen.

Kuvio 26. Euroalueen YKHI-inflaatio (arviot mukaan lukien)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2015)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 5.3.2015.
Huom. Arvion vaihteluväli perustuu toteutuneiden arvojen ja useiden aiempien arvioiden välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on kaksi kertaa näiden erojen keskimääräinen absoluuttinen arvo. Poikkeuksellisten tapahtumien oikaisun huomioon ottavien vaihteluvälien laskentaan käytettyä menetelmää selostetaan EKP:n joulukuun 2009 julkaisussa *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*.

5 RAHAN MÄÄRÄ JA LUOTONANTO

Lavean rahan (M3) määrän vuotuinen kasvu jatkoi elpymistään mutta on edelleen vaimeaa. Myös lainojen määrän kasvu piristyi vuositasolla mitattuna, ja vuoden 2014 alussa havaittu täyskäännös luotonannon kehityksessä vahvistui, sillä lainojen tarjontaa rajoittavat tekijät ovat vähitellen vähenemässä ja lainankysyntä kohenee. Viimeaikainen kehitys viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että EKP:n rahapolitiittiset toimet auttavat palauttamaan rahapolitiikan välittymismekanismin toiminnan asianmukaiselle tasolle ja lieventävät pankkien lainaehtoja.

Rahan määrä ja luotonanto kehittyivät edelleen parempaan suuntaan korkojen pysyessä hyvin matalina. Rahatalouden indikaattorit viittaavat siihen, että kehitys on ollut melko myönteistä vuoden 2014 kolmanteen neljännekseen verrattuna. Tämä näkyy myös pankkiluottojen tarjonnassa ja kysynnässä. Pitkän aikavälin tarkastelussa yritysluotonannon kasvu on kuitenkin euroalueella edelleen heikkoa, ja pankkien antolainauskorkojen kehitys on koko euroalueella edelleen hajanaista.

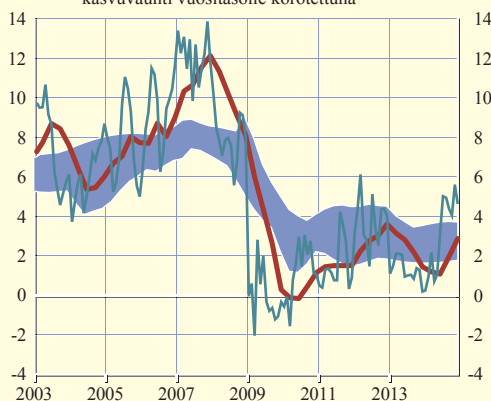
Tuoreet tiedot osoittavat M3:n trendikasvun vahvistuneen, mutta se on edelleen vaimeaa. M3:n vuotuinen kasvuvauhti parani 2,9 prosenttiin vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä ja 4,1 prosenttiin tammikuussa 2015. Vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä se oli ollut 2,0 % ja huhtikuussa 2014 aallonpohjassa eli 0,8 prosentissa (ks. kuvio 27). M3:n vuotuista kasvua tukevat edelleen sen likvideimmät erät. Suppea raha-aggregaatti M1 puolestaan kasvoi viime vuoden neljännellä neljänneksellä vakaasti 6,7 prosentin vuosivauhtia ja 9,0 % tammikuussa 2015 (kolmannella neljänneksellä 5,7 %).

Rahaa hallussa pitävä sektori keskittyy yön yli -talletuksiin. Erittäin matala korkotaso kannustaa edelleen rahaa hallussa pitävää sektoria sijoittamaan yön yli -talletuksiin M3:n sisällä. M1 hyötyi

Kuvio 27. M3 ja kausipuhdistettu M3

(vuotuinen prosenttimuutos)

- Rahan määrän kausipuhdistettujen indikaattorien vaihteluväli
- Neljännesvuosiaikasarjoihin perustuva M3:n vuotuinen kasvuvauhti
- Kuukausiaikasarjoihin perustuva M3:n 3 kuukauden kasvuvauhti vuositasolle korotettuna



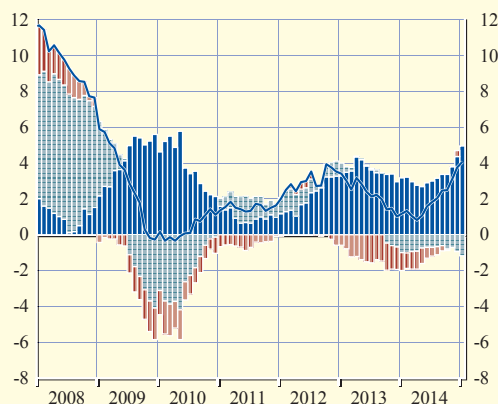
Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Rahan määrän kausipuhdistettujen indikaattorien vaihteluväliin sisältyvät yksi- ja monimuuttujainen rahan määrän kasvun suodin, suuren joukon rahan määrän muuttujia käsittävään dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari, bayesilaiseen vektori-autoregressiomalliin perustuva kausivaihtelusta puhdistetun M3:n kasvua kuvaava mittari ja rajoittava indikaattori (arvio M3:een sisältyvistä kotitalouksien talletuksista).

Kuvio 28. M3 ja sen erät

(vaikutus M3:n vuotuisena prosenttimuutoksena, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- M1
- Jälkimarkkinakelpoiset talletukset
- Muut lyhytaikaiset talletukset
- M3



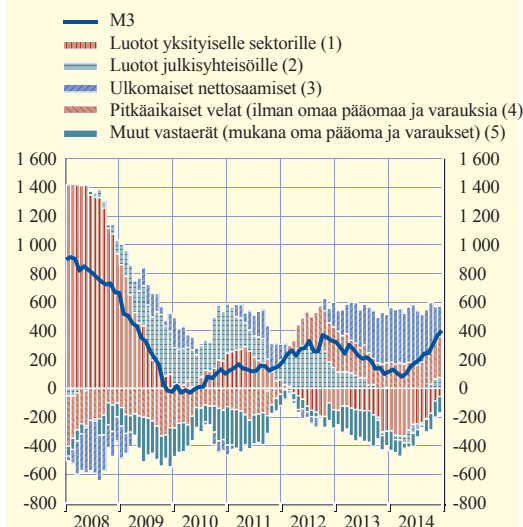
Lähde: EKP

sekä kotitalouksien että yritysten hallussa olevien yön yli -talletusten vahvemmasta kasvusta (ks. kuvio 28). Likvideimpien varojen ja varsinkin yli yön -talletusten suosiminen rahaa hallussa pitävällä sektorilla viittaa käteispuskurien jatkuvaan vahvistamiseen. Vähemmän likvidien rahavarojen pienet (ja heikentyvät) tuotot supistivat edelleen muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten määrää. Lisäksi kasvu oli vähemmän negatiivista jälkimarkkinakelpoisissa instrumenteissa (eli M3 – M2), joilla on jokseenkin pieni paino M3:n sisällä. Niiden määrä palasikin positiiviselle kasvu-uralle vuoden 2014 neljännelven lopussa. Varsinkin rahalaitosten liikkeeseen laskevien lyhytaikaisten velkapaperien omistukset vähenivät edelleen vuoden 2014 neljännekselle saakka, mutta niiden vuotuinen kasvuvauhti muuttui positiiviseksi vuodenvaihteen tienoilta.

Ulkomaiset rahoitustaloustoimet tukevat edelleen lavean rahan kasvua. M3:n vastaerien arviointi (ks. kuvio 29) osoittaa, että niiden kasvua lisäsivät lähinnä ulkomaiset nettosaamiset ja siirtyminen pois pitempiaikaisista rahoitusveloista. Tähän vaikutti myönteisesti myös lainojen kehityksessä tapahtunut käänne parempaan. Vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä euroalueen rahalaitos-sektorin ulkomaisen nettoaseman osuus kasvussa väheni tuntuvasti vuoden 2014 puolivälissä saavutetusta huipustaan mutta on edelleen positiivinen ja saa tukea huomattavan suuresta vaihtotaseen ylijäämästä. Vaimentumisen taustalla saattavat olla markkinoiden ja etenkin kansainvälisten sijoittajien odotukset euroalueen varallisuuserien tulevien tuottojen heikentymisestä. Lavean rahan kasvua tuki myös se, että rahaa halussa pitävän sektorin hallussa olevien rahalaitosten pitempiaikaisten rahoitusvelkojen (pl. oma pääoma ja varaukset) vuotuinen muutosvauhti väheni edelleen. Se oli -4,8 % vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä ja -5,7 % tammikuussa 2015 (kolmannella neljänneksellä -3,4 %).

Kuvio 29. M3:n vastaerät

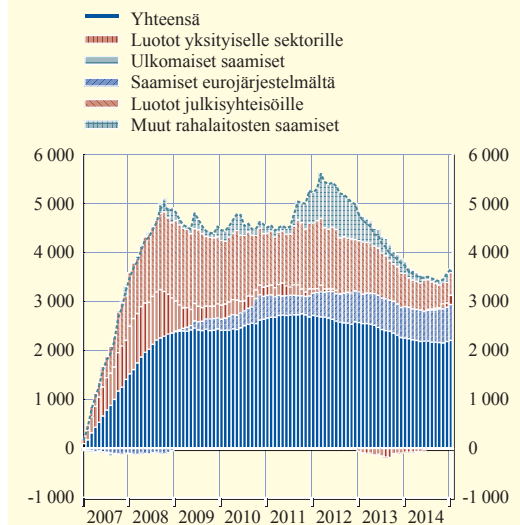
(vuotuisia virtatietoja, mrd. euroa, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.
Huom. M3 esitetään ainoastaan viitteeksi ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia) esitetään käänteismerkkinä, koska ne ovat rahalaitos-sektorin velkoja.

Kuvio 30. Euroalueen rahalaitosten tärkeimmät saamiset

(mrd. euroa, kumulatiivisia virtoja vuodesta 2007 alkaen, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.
Huom. Rahalaitokset tiedonantajasektorina eurojärjestelmää lukuun ottamatta. Yhteismäärä viittaa rahalaitosten keskeisiin saamisiin eli joiakin saamiseriä ei ole mukana.

Pankit kasvattivat taseitaan vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä – ensimmäistä kertaa vuoden 2012 puolivälin jälkeen (ks. kuvio 30).

Vuoden 2011 lopusta huhtikuuhun 2014 pankit supistivat taseitaan, mikä pienensi niiden kokonaisvarallisuutta noin 6 %. Taseiden supistamisprosessi sai rahalaitokset vähentämään luotonantoa yksityiselle sektorille. Tämä oli vastareaktio pankkien taseiden voimakkaalle kasvujaksolle: rahalaitosten kokonaisvarallisuus kasvoi vuosina 2005–2012 tuntuvasti ja oli enimmillään 33 700 miljardia euroa (eli 3,55 kertaa suurempi kuin euroalueen BKT). Sen osuus BKT:stä suureni siis yli 60 prosenttiyksikköä.

Sopeutusprosessit leimasivat edelleen pankkisektoria vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä.

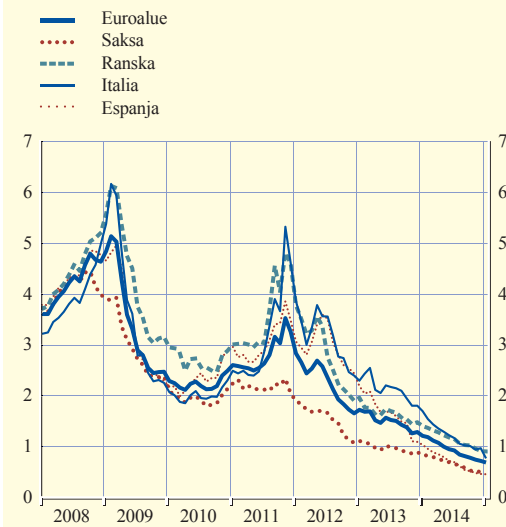
EKP:n laatiman euroalueen pankkien kokonaisarvioinnin tulokset osoittavat, että pankit ovat vahvistaneet taseitaan huomattavin toimin (arvioinnin tulokset julkaistiin lokakuussa 2014). Ne ovat parantaneet pääomasuhdelukujaan suurentamalla osakeantia mutta myös supistamalla taseitaan ja tiukentamalla antolainausehtoja (ankarammat luotonmyöntökriteerit, lainojen suuremmat korkoerot). Keskittyminen taseiden sopeutustoimiin sekä pankkien pääomasuhdelukujen viimeaikainen selkeä paraneminen ovat auttaneet luomaan edellytykset kestävään parannukseen rahapolitiikan pankkilainakanavassa. Pankkien kannattavuus on kuitenkin edelleen heikko, mikä saattaa rajoittaa niiden mahdollisuuksia laajentaa luotonantoa, mikäli kysyntä piristyy tuntuvammin. Heikko kannattavuus saattaa myös heikentää pankkien pienempien rahoituskustannusten välittymistä pankkien antolainauskorkoihin.

Pankkien rahoituskustannukset pienenevät edelleen vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä.

Pankkien rahoituskustannusten supistuminen liittyy luotonantoa tukevaan pakettiin (kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma). Pankkien suotuisat rahoitusolot näkyvät niiden liikkeeseen laskemien kattamattomien joukkolainojen tuotoissa, jotka supistuivat pitkän aikavälin keskiarvoonsa nähden alimmilleen vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä (ks. kuvio 31). Tammikuussa 2015 ne olivat keskimäärin 0,69 %. Pankkien talletuskustannukset pienenevät entisestään, mutta vielä ei ole merkkejä siitä, että ne muuttuisivat yleisesti negatiivisiksi EKP:n käyttöön ottaman negatiivisen talletuskoron takia. Pankkien yhdistetyt rahoituskustannukset supistuvat edelleen tilanteessa, jota leimaavat rahalaitosten pitempiaikaisten rahoitusvelkojen nettolunastukset. Velkapapereiden vaimea liikkeeseenlasku saattaa kuvastaa tarjontapuolen kehitystä, sillä pankit lujittivat taseitaan ja hyötyivät EKP:n kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista (TLTRO). Tammikuussa 2015 tehty euroalueen pankkien luotonantokysely (ks. www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html) osoitti lisäksi, että pankkien rahoituksen saanti parani kaikissa tärkeimmissä markkinainstrumenteissa. Tästä hyötyivät eniten uudet velkapaperiemissiot, kun taas pitkäaikaistalletusten ja muiden vähittäispankkitoiminnan rahoitusinstrumenttien osalta pankit ilmoittivat mahdollisuuksiensa aavistuksen kavenneen.

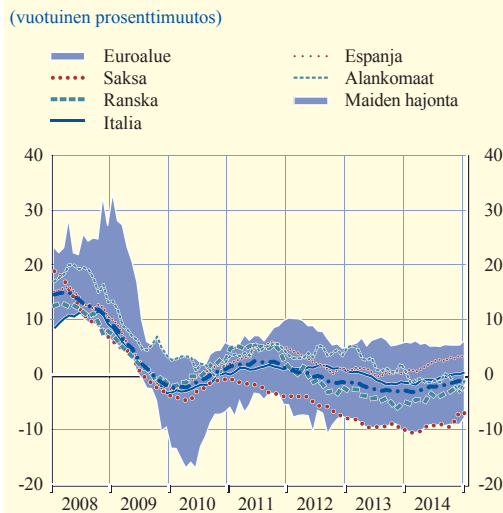
Kuvio 31. Pankkien velkarahoituksen kustannukset yhteensä

(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset yhteensä, vuotuisina prosentteina)



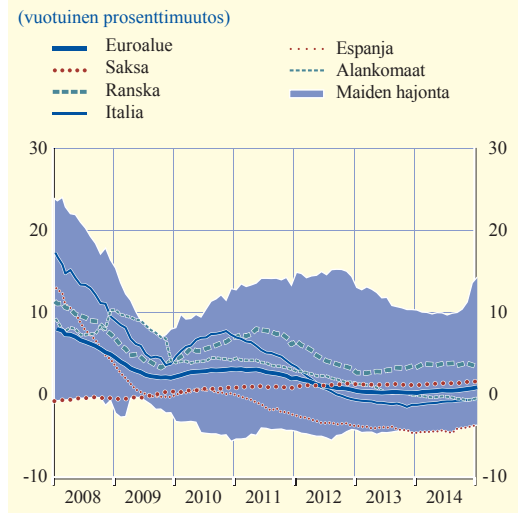
Lähteet: EKP, Merrill Lynch Global Index ja EKP:n laskelmat. Huom. Keskimääräinen uusien sopimusten talletuskorko ja markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannus painotettuna vastaavilla kannan määrittä.

Kuvio 32. Rahalaitosten lainat yrityksille tietyissä euroalueen maissa



Lähde: EKP.
Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden hajonta on laskettu vähimmäis-/enimmäisarvona 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Virrat korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla tammikuusta 2009 alkaen.

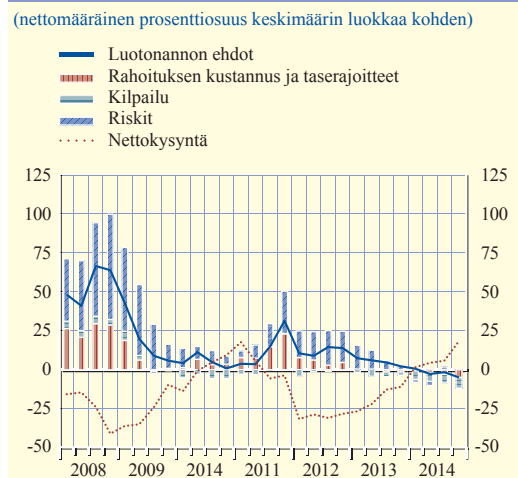
Kuvio 33. Rahalaitosten lainat kotitalouksille tietyissä euroalueen maissa



Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden hajonta on laskettu vähimmäis-/enimmäisarvona 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Virrat korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla tammikuusta 2009 alkaen.

Tuoreet tiedot vahvistavat, että luotonannon kehityksessä tapahtui käänne parempaan vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä. Pankkien luotonanto yksityiselle sektorille väheni aiempaa lievemmin. Kun lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutusta ei oteta huomioon, yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvu jatkoi elpymistään viime vuoden neljänneksellä (se oli -0,3 %; kolmannella neljänneksellä -0,9 %) ja tammikuussa (0,5 %). Etenkin yrityksille suunnattu luotonanto on supistunut maltillisemmin (ks. kuvio 32), kun taas luotonanto kotitalouksille on jo tasaantunut kasvuun (ks. kuvio 33). Tätä kehitystä ovat tukeneet joissakin euroalueen osissa kesän 2014 jälkeen havaittu pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen sekä merkit siitä, että pankkilainojen tarjonta ja kysyntä ovat kohenemassa. Vaikka vaikea taloustilanne ja ennätyksellisen tiukat antolainausehdot heikentävät yhä lainojen tarjontaa, euroalueen pankkien tuoreiden luotonantokyselyjen tiedot vahvistavat arvion luotonantotarjonnassa ilmenneiden jännitteiden asteittaisesta vaimentumisesta ja viittaavat lainankäytön kasvuuun. Tammikuussa 2015 tehty pankkien luotonantokysely osoittaa, että pankkien lisääntynyt kilpailu lievensi osaltaan luotonmyöntöehtoja vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä, ja samaan aikaan yritysten lainankäytöstä piristyi (ks. kuvio 34).

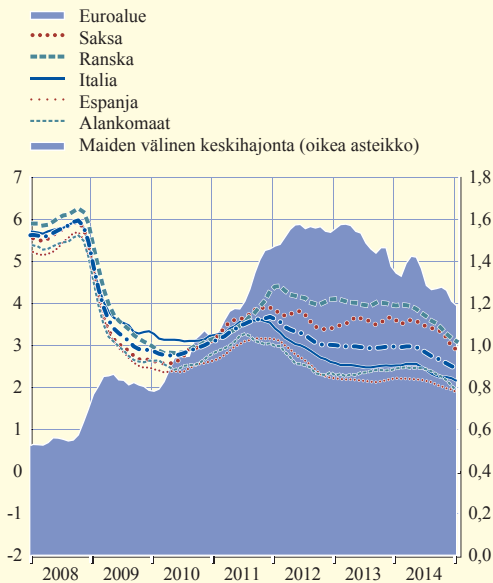
Kuvio 34. Yrityslainojen ehtojen tiukentumiseen vaikuttavat tekijät ja nettokäytöstä



Lähde: EKP.
Huom. Riskit "odotetun taluskehityksen" ja "asuntomarkkinanäkymien" painottamattomana keskiarvona. Kilpailu "muiden pankkien taholta tulevan kilpailun" ja "muiden kuin pankkien taholta tulevan kilpailun" painottamattomana keskiarvona.

Kuvio 35. Yritysten lainanoton kustannusten yhdistelmäindikaattori

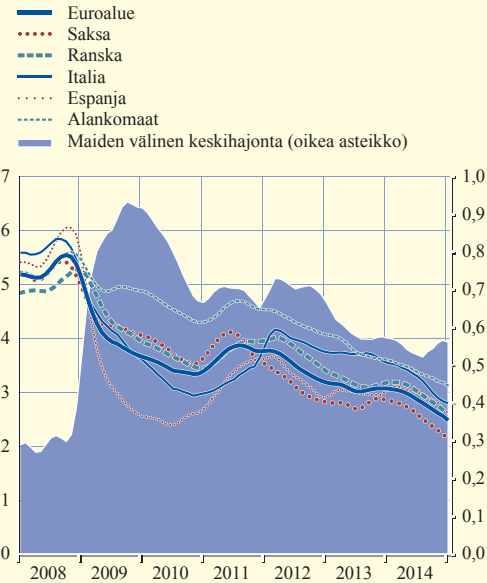
(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.
Huom. Pankkilainojen kokonaiskustannusten indikaattori on laskettu lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella.

Kuvio 36. Kotitalouksien asuntolainojen kustannusten yhdistelmäindikaattori

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



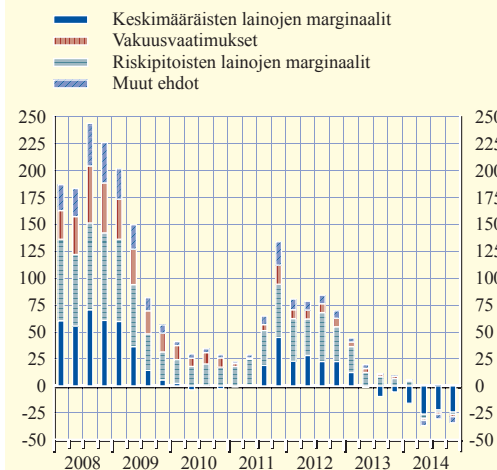
Lähde: EKP.
Huom. Pankkilainojen kokonaiskustannusten indikaattori on laskettu lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella.

Pankkien pienemmät rahoituskustannukset välittyvät vähitellen pankkien antolainauskorkoihin. Vuoden 2012 jälkipuoliskon jälkeen pankkien velkarahoituksen kustannukset ovat asteittain pienentyneet kaikissa euroalueen maissa. Tämä myönteinen kehitys liittyy EKP:n tavanomaisiin ja epätavanomaisiin toimiin, joiden tavoitteena on lisätä rahapolitiikan tukea kasvulle. Pankkien pienemmät rahoituskustannukset ovat välittyneet vain hitaasti lainaottajiin pankkien antolainauskorkojen muodossa, mutta tämä kehitys nopeutui huomattavasti vuoden 2014 jälkipuoliskolla, kun kotitalouksien ja yritysten lainanoton yhdistetyt kustannukset supistuivat noin 0,40 prosenttiyksikköä kaikissa euroalueen maissa (ks. kuvat 35 ja 36).

Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaiskasvu vahveni euroalueella jonkin verran vuoden 2014 lopulla. Velkapaperiemissioita koskevat tiedot joulukuulta 2014 vahvistavat aiemmat tie-

Kuvio 37. Yrityksille myönnettyjen lainojen tai luottolimiittien ehtojen muutokset

(niiden pankkien nettomääräinen prosenttiosuus, jotka ovat ilmoittaneet luottoehtojen kiristymisestä)



Lähde: EKP.
Huom. Muut ehdot ”muiden kuin korkokulujen”, ”lainan tai luottolimitin koon”, ”lainavelvoitteiden” ja ”maturiteetin” painottamattomana keskiarvona.

dot, jotka viittaavat siihen, että euroalueen yritysten velkapaperiemissiot ja osakeannit ovat vilkastumassa vaimean kolmannen neljänneksen jälkeen. Yritysten ulkoisen rahoituksen vilkastumista tukee lisäksi pankkilainojen määrän vähemmän negatiivinen kasvu. Euroalueen yritysten muilta kuin pankeilta hankkiman ulkoisen rahoituksen nimelliskustannus supistui edelleen vuoden 2015 kahtena ensimmäisenä kuukautena. Tähän oli syynä markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen kustannusten pieneneminen, minkä voidaan katsoa johtuvan lähinnä omaisuusserien osto-ohjelman laajentumisesta (ks. osa 2).

Maiden väliset antolainauskorkojen erot ovat alkaneet kaventua. Kesäkuussa 2014 hyväksytty luotonannon tukipaketti on ilmeisesti osaltaan kaventanut eroja, joita lainanottokustannuksissa esiintyy eri maiden välillä. Pankkien antolainauskorot ovat laskeneet erityisen paljon niissä euroalueen maissa, joissa pankit myöntävät tällä hetkellä vain vähän yritysluottoja. Tammikuussa 2015 tehty pankkien luotonantokysely osoittaa myös, että uusien yritysluottojen ehtoja on lievennetty lisää etenkin pienentämällä keskitason riskin luotoista perittäviä marginaaleja entisestään (ks. kuvio 37). Lisäksi luotonantotarjonta on kehittynyt joiltain osin hyvin rohkaisevaan suuntaan koko euroalueella, mutta luotonmyöntökriteereissä esiintyy edelleen maiden ja toimialojen välisiä eroja.

6 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

Julkisen talouden odotetaan vakautuvan edelleen. Rakenteellisia vakautustoimia on kuitenkin lisättävä, jotta velkasuhteet saadaan pysyvästi pienenevään suuntaan. Luottamuksen vahvistamiseksi Euroopan finanssipoliittisen ohjausjärjestelmän onkin tärkeää, että vakaus- ja kasvusopimus pannaan kokonaisuudessaan ja johdonmukaisesti täytäntöön. On etenkin olemassa riski, että velkasääntö siivutetaan.

Koko euroalueen julkisen talouden alijäämän odotetaan supistuvan edelleen. Euroalueen talousnäkyviä koskevien EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2015 arvioiden mukaan julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen pienenee tasaisesti: vuonna 2014 alijäämäsuhte oli 2,6 %, ja vuonna 2017 sen ennakoitaan olevan 1,5 % (ks. taulukko 1). Vuonna 2014 julkinen talous vakautui lähinnä euroalueen suhdannetilanteen kohentumisen vuoksi, mikä perustui erityisesti välillisten verotulojen kasvuun yksityisen kulutuksen vahvistumisen ansiosta. Suhdannetilanteen kohentumisen odotetaan jatkuvan, mikä tukee alijäämäsuhteen pienenemistä edelleen. Julkisen talouden näkymät ovat kohentuneet hieman joulukuussa 2014 julkaistujen arvioiden tilanteesta myös korkomenojen alentumisen vuoksi.

Koko euroalueen julkisen talouden velkasuhteen arvioidaan saavuttaneet lakipisteensä vuonna 2014. Maaliskuun 2015 arvioiden mukaan euroalueen velkasuhde kasvoi 91,7 prosenttiin vuonna 2014. Kasvu johtui velan koron nousuvauhdin ja talouden kasvuvauhdin epäsuotuisasta suhteesta ja velkakannan korjauserän velkaa kasvattavasta vaikutuksesta. Näistä jälkimmäiseen vaikuttivat pääasiassa rahoitussektorin tukitoimet. Vuodesta 2015 lähtien euroalueen velkasuhteen odotetaan pienenevän 87,9 prosenttiin vuoden 2017 loppuun mennessä. Tämä on hieman enemmän kuin joulukuussa 2014 arvioitiin ja perustuu ennen kaikkea perusjäämän kohenemisen, talouskasvun vahvistumiseen ja alhaiseen korkotasoon.

Finanssipoliittikan arvioidaan olevan kutakuinkin neutraalia. Julkisen talouden rakenteellinen vakautus oli vaatimatonta vuonna 2014, kun vakautustoimet olivat sitä ennen olleet merkittäviä usean vuoden ajan. Rakenteellisen vakautuksen odotetaan etenevän vain vähän vuoteen 2017 asti. Vakautustoimia on lisättävä tulevina vuosina, jotta velkasuhteet saadaan pysyvästi pienenevään suuntaan. Joidenkin euroalueen maiden on lisättävä etenkin rakenteellisia toimia, jotta maat noudattavat vakaus- ja kasvusopimusta. Euroopan komissio arvioi marraskuussa 2014 julkistamassaan

Taulukko 1. Julkisen talouden kehitys euroalueella

(% BKT:stä)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
a. Tulot yhteensä	45,8	46,5	46,6	46,5	46,2	46,0
b. Menot yhteensä	49,4	49,3	49,2	48,7	48,1	47,5
<i>josta:</i>						
c. Korkomenot	3,0	2,8	2,7	2,5	2,4	2,3
d. Perusmenot (b-c)	46,4	46,6	46,5	46,2	45,7	45,2
Rahoitusjäämä (a-b)	-3,6	-2,9	-2,6	-2,3	-1,9	-1,5
Perusjäämä (a-d)	-0,6	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,7
Sudannekorjattu rahoitusjäämä	-3,4	-2,2	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7
Rakenteellinen rahoitusjäämä	-3,1	-2,2	-1,9	-1,8	-1,7	-1,7
Bruttovelka	88,7	90,6	91,7	91,4	89,8	87,9
Lisätieto: BKT:n määrä (prosenttimuutos)	-0,7	-0,4	0,9	1,5	1,9	2,1

Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2015).

Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin, ml. Liettua (myös ennen vuotta 2015). Tiedot vastaavat arvioita artikkelissa "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2015)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 5.3.2015. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

tiedotteessa, että seitsemän maan alustaviin talousarviosuunnitelmiin liittyi riski vakaus- ja kasvusopimuksen rikkomisesta. Komissio julkisti 27.2.2015 Belgiaa, Ranskaa ja Italiaa koskevat yksityiskohtaiset seuranta-arviot vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanosta (ks. kehikko 7).



KEHIKOT

Kehikko 1.

YHDYSVALTOJEN INFLAATIOKEHITYKSEN ARVIOINTIA PHILLIPS-KÄYRÄN AVULLA

**Inflaation viimeaikainen hidastuminen on ollut yleistä suurissa kehittyneissä talouksissa suhdan-
netilanteen erilaisuudesta riippumatta.** Yhdysvalloissa inflaatio on kahden viime vuoden aikana ol-
lut hidas talouskehityksen vahvan elpymisen jatkumisesta huolimatta. Kokonaisinflaatio on keskimää-
rin ollut 1,4 % ja ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu inflaatio keskimäärin 1,5 % vuo-
desta 2012 lähtien, mikä viittaa siihen, että hinnat eivät ole reagoineet kovin voimakkaasti työmarkki-
noiden ja yleisen talouskasvun entistä vahvempaan elpymiseen. Tässä kehikossa tarkastellaan inflaa-
tion ja työmarkkinoiden ylikapasiteetin välistä empiiristä suhdetta – jota yleensä kuvataan Phillips-käy-
rällä – ja arvioidaan muiden Yhdysvaltojen inflaationäkymiin keskeisesti vaikuttavien tekijöiden mer-
kitystä.

**Yksityisen kulutuksen kustannusten deflaattorin perusteella mitattu vuotuinen inflaatio on Yh-
dysvalloissa kymmenen viime vuoden aikana ollut keskimäärin 1,9 % eli suurin piirtein sama
kuin Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean (Federal Open Market Committee,
FOMC) pitkän aikavälin inflaatiotavoite.** Se on kuitenkin vaihdellut huomattavasti tämän keskiar-
von ympärillä osittain elintarvikkeiden ja energian hintojen muutosten vuoksi. Näiden muutosten myö-
tä inflaatio kiihtyi vuositasolla yli 4 prosenttiin vuoden 2008 puolivälissä ja hidastui tämän jälkeen ne-
gatiiviseksi vuoden 2009 alkupuolella, kun öljyn hinta romahti maailmanlaajuisen talouskriisin seu-
rauksena (ks. kuvio A). Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu yksityisen kulutuksen hin-
tainflaatio on kymmenen viime vuoden aikana pysynyt ylipäätään vakaampana ja hidastunut vain mal-
tillisesti viimeisen taantuman aikana.

**Perinteisen Phillips-käyrän mukaan inflaation
ja talouden hukka- tai ylikapasiteetin välillä on
käänteinen riippuvuusuhde.** Odotusten merki-
tyksen selvittämiseksi mukaan otetaan usein myös
kyselyihin perustuvat inflaatio-odotusten mittarit
tai toteutuneen inflaation viipeiden vaikutus (ns.
adaptiivisten odotusten tai inflaation jäykkäliik-
keisyyden huomioimiseksi). Laajennetuissa Phil-
lips-käyrissä suhteen tarkasteluun sisältyy lisä-
muuttujia, kuten valuuttakurssit ja hyödykkeiden
hinnat tai tuontihinnat, jotta avoimen talouden nä-
kökohdat ja talouden tarjontapuoli tulevat otetuik-
si huomioon.¹

**Koska talouden hukkakapasiteetin laajuuden
arviointiin liittyy huomattavaa epävarmuutta,
käytössä on tavallisesti monia indikaattoreita.**²
Kuviossa B tällaisia mittareita on neljä: 1) työttö-
myyskuilu, joka määrittää inflaatiota kiihdyttä-
mättömän työttömyysasteen (non-accelerating in-
flation rate of unemployment, NAIRU) ja työttö-

Kuvio A. Inflaatiokehitys Yhdysvalloissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Bureau of Labor Statistics ja Bureau of Economic Analysis.
Huom. Vaakasuora katkoviiva kuvaa Yhdysvaltain keskuspankin
avomarkkinakomitean (FOMC) pitkän aikavälin inflaatiotavoitetta.

1 Phillips-käyrään sisällytetään toisinaan myös tuottavuusmuuttujia. Ks. ns. triangelimalli julkaisusta Gordon R., "The Phillips Curve is Alive and Well: Inflation and the NAIRU during the Slow Recovery", *NBER Working Paper Series*, nro 19390, 2013.

2 Yhdysvaltojen työmarkkinoiden ylikapasiteetin laajuuteen liittyy tällä hetkellä paljon epävarmuutta, mikä osittain johtuu työvoima-
osuuden huomattavasta pienenemisestä. Tämä on herättänyt vilkasta keskustelua siitä, mikä on suhdanneluonteisten tekijöiden merkitys
suhteessa rakenteellisiin tekijöihin. Ks. myös huhtikuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikko 1 "Is the unemployment rate a sound gauge
of labour market developments in the United States?".

myysasteen eroksi, 2) lyhyen aikavälin työttömyyskuilu, joka määritellään enintään 26 viikon työttömyyteen perustuvan työttömyysasteen pitkän aikavälin keskiarvon ja tämän aikasarjan toteutuneen arvon eroksi, 3) keskipitkän aikavälin työttömyyskuilu eli 27–51 viikkoon kestäväan työttömyyteen perustuvan työttömyysasteen pitkän aikavälin keskiarvon ja tämän aikasarjan toteutuneen arvon ero ja 4) yhdistetty työttömyys- ja työvoimaosuuskuilu, jossa työvoimaosuus määritellään rakenteellisen ja toteutuneen työvoimaosuuden eroksi.³ Kun lyhyen aikavälin työttömyyskuilu viittaa siihen, että työmarkkinoiden ylikapasiteetti oli poistunut jo vuoden 2013 kolmanteen neljännekseen mennessä, tavanomaisen ja keskipitkän aikavälin työttömyyskuilun perusteella ylikapasiteetti oli jokseenkin hävinnyt vuoden 2014 loppuun mennessä. Sitä vastoin yhdistetty työvoimaosuus- ja työttömyyskuilu osoittaa Yhdysvaltojen työmarkkinoilla olleen huomattavaa ylikapasiteettia vuoden 2014 lopussa.

Phillips-käyriä käytetään yleisesti Yhdysvaltojen inflaatiokehityksen analysointiin ja selittämiseen.

Vaikka hämmästyttäen on herättänyt se, ettei inflaatio hidastunut Yhdysvalloissa enempää viime taantumun aikana, kun otetaan huomioon taantumun vakavuus ja kesto (tähän viitataan yleisesti ns. ”puuttuvan deflaation arvoituksena”),⁴ pystyvät tietyt Phillips-käyrän estimoidut mallit melko hyvin kuvaamaan inflaatiokehitystä vuodesta 2008 lähtien. Näissä malleissa otetaan huomioon neljä vaihtoehtoista työmarkkinoiden ylikapasiteetin mittaria, viivästyneet inflaatiovaikutukset ja tuontihinnat. Kuviossa C esitetään yksityisen kulutuksen hintainflaatiota koskevat malliennusteet, jotka ovat ehdollisia työmarkkinoiden ylikapasiteetin ja tuontihintojen toteutuneen kehityksen suhteen. Ennusteiden luvut olivat Yhdysvaltojen taantumun aikana toteutunutta inflaatiovauhtia suurempia, mikä pääasiassa johtui siitä, että tuontihinnat ja öljyn hinta nousivat kesään 2008 saakka ja vaikuttivat inflaatioennusteiden lukujen suurenemiseen. Sen sijaan inflaatio on vuoden 2009 lopusta alkaen kehittynyt suurin piirtein malliennusteen vaihteluvälin mukaisesti, joskin lähellä sen alarajaa.⁵ Se, että inflaatio ei hidastunut enempää taantumun aikana, liittyy todennäköisesti inflaation jäykkäliikkeisyyteen ja tuontihintojen nousuun. Nämä molemmat tasoittivat työmarkkinoiden ylikapasiteetin voimakasta kasvua. Kirjallisuudessa on lisäksi esitetty, että keskuspankin uskottavuuden vahvistuminen ja sen myötä inflaatio-odotusten ankuroituminen entisestään ajan kuluessa sekä nimellispalkkojen joustamattomuus alaspäin selittävät, miksi inflaatio on mahdollisesti reagoinut talouden hukkakapasiteettiin aiempaa vähemmän.

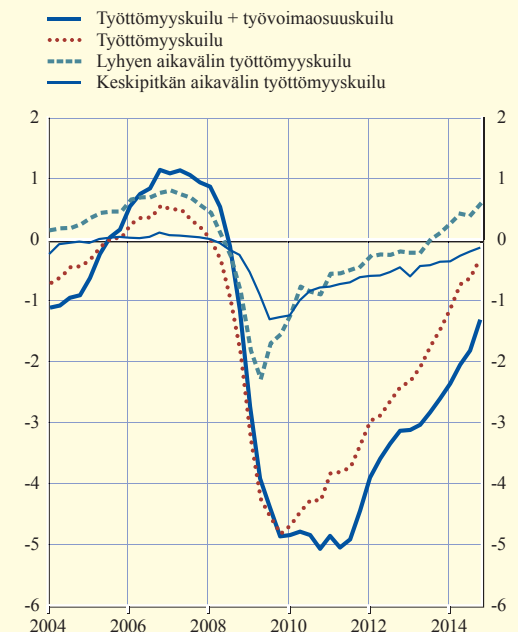
3 Osallistumisasteen toteutuneeseen kehitykseen vaikuttavat pitkän aikavälin (rakenteellisista) tekijöistä etenkin demograafiset muutokset ja suhdanneluonteiset muutokset, jotka liittyvät esimerkiksi heikkojen talousnäkömien takia työmarkkinoilta tilapäisesti poistuvien lannistuneisiin työntekijöihin. Lisätietoja, ks. ”Slack in the labor market in 2014”, Congressional Budget Office, 2.9.2014.

4 Ks. esimerkiksi Ball L. ja Mazumder S., ”Inflation Dynamics and the Great Recession”, *Brookings Papers on Economic Activity*, kevät 2011.

5 Tämä saattaa liittyä siihen, että työmarkkinoiden ylikapasiteetti on talouden tämänhetkisen elpymisen aikana ehkä ollut suurempaa kuin osa erilaisista ylikapasiteetin indikaattoreista osoittaa. Esimerkiksi Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja Janet Yellen on todennut, että ”työttömyysasteen aleneminen [...] jonkin verran liioittelee koko työmarkkinatilanteen paranemista”, ks. Yellen J., ”Labor Market Dynamics and Monetary Policy”, puhe tilaisuudessa Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 22.8.2014.

Kuvio B. Työmarkkinoiden ylikapasiteetin mittarit

(prosentteina)

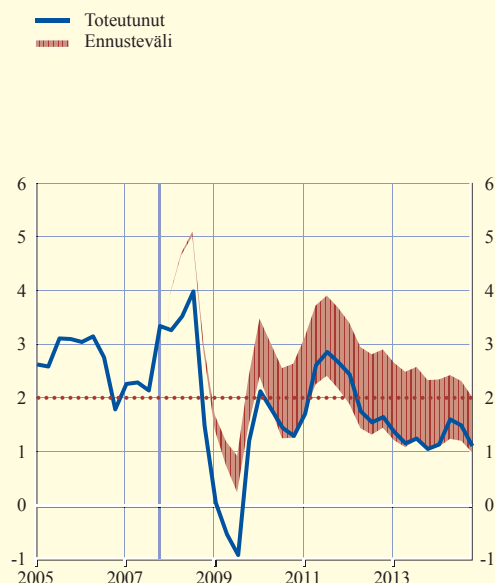


Lähteet: Bureau of Labor Statistics, Congressional Budget Office ja EKP:n laskelmat.

Huom. Inflaatiota kiihdyttämätön työttömyysaste ja potentiaalinen työvoimaosuus perustuvat Congressional Budget Office'n vuotuisiin arvioihin EKP:n asiantuntijoiden interpoloimina.

Kuvio C. Otoksen ulkopuoliset yksityisen kulutuksen hintainflaation ennusteet

(vuotuinen prosenttimuutos)



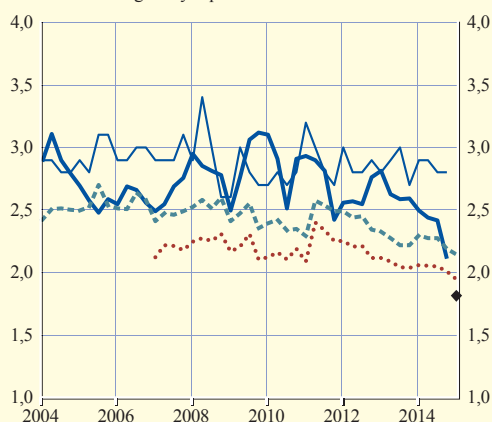
Lähteet: Bureau of Economic Analysis ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Dynaamiset otoksen ulkopuoliset ennusteet käsittävät ajanjakson vuoden 2008 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2014 viimeiseen neljännekseen. Ennusteen vaihteluväli on johdettu neljästä eri Phillips-käyrän mallista, joihin on lisätty tuontihinnat ja ylikapasiteetin mittarina joko työttömyyskuilu, lyhyen aikavälin työttömyyskuilu, keskipitkän aikavälin työttömyyskuilu tai yhdistetty työttömyys- ja työvoimaosuuskuilu.

Kuvio D. Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)

- Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua
- SPF-kyselytutkimukseen perustuva yksityisen kulutuksen hintainflaatio 10 vuoden kuluttua
- - - SPF-kyselytutkimukseen perustuva kuluttajahintainflaatio 10 vuoden kuluttua
- Michiganin yliopiston inflaatio 5–10 vuoden kuluttua



Lähteet: Yhdysvaltain keskuspankki, Michiganin yliopisto, Survey of Professional Forecasters (SPF) -kysely ja Bloomberg.

Huom. Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti liittyy kuluttajahintainflaatioon; SPF-kyselyn inflaatio-odotukset viittaavat yksityisen kulutuksen hintainflaatioon tai kuluttajahintainflaatioon 10 vuoden kuluttua; Michiganin yliopiston odotukset eivät liity mihinkään tiettyyn hintaindeksiin. Markkinapohjaiset inflaatio-odotuksia koskevat tiedot vuoden 2015 ensimmäiseltä neljännekseltä perustuvat päivähavaintojen keskiarvoon 25.2.2015 saakka

Vastaisuudessa inflaatiopaineet todennäköisesti kasvavat Yhdysvalloissa vain vähitellen, sillä öljyn hinnan ja valuuttakurssikehityksen odotetaan lähitulevaisuudessa osittain tasapainottavan talouskehityksen elpymisen jatkumisesta aiheutuvia hintojen nousupaineita. Talouskasvun vahvistuessa Yhdysvalloissa (ks. osa 1) maan työmarkkinoiden elpyminen on viime aikoina jatkuvasti vauhdittunut. Tämän odotetaan vähitellen välittyvän hinta- ja palkkapaineiden kasvuun ajan mittaan. Muiden inflaatioon vaikuttavien tekijöiden odotetaan kuitenkin tasapainottavan kehitystä. Ensinnäkin öljyn hinnan jyrkän laskun viime kesästä lähtien odotetaan hidastavan kokonaisinflaatiota merkittävästi lyhyellä aikavälillä, ja vuotuinen inflaatiovauhti muuttuu negatiiviseksi vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla. Tätä vaikutusta voimistaa Yhdysvaltain dollarin viimeaikainen vahvistuminen, joka aiheuttaa tuontihintojen laskupaineita. Näiden molempien vaikutusten odotetaan kuitenkin poistuvan keskipitkällä aikavälillä. Pitkällä aikavälillä inflaation tulisi ankkuroitua kohti inflaatio-odotuksia. Viiden vuoden päähän ulottuvia inflaatio-odotuksia kuvaavien markkinapohjaisten indikaattorien mukaan odotukset ovat heikentyneet huomattavasti vuoden 2014 puolivälin jälkeen (ks. kuvio D), mutta tämä saattaa osittain johtua inflaatoriskipremioiden alenemisestä. Samalla pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia mittaavat kyselyindikaattorit ovat pysyneet vakaampina ja vastaavat inflaation vähittäistä palautumista Yhdysvaltain keskuspankin pitkän aikavälin tavoitteen mukaiseksi.

LIKVIDITEETTITILANNE JA RAHAPOLIITTISET OPERAATIOIOT 12.11.2014–27.1.2015

Tässä kehitössä tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita 9.12.2014 ja 27.1.2015 päättyneillä vuoden 2014 yhdennellätoista ja kahdennella toista vähimmäisvarantojen pitoajanjaksoilla. Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tarkastelujakson ajan 0,05 %, maksuvalmiusluoton korko 0,30 % ja talletuskorko -0,20 %.¹ Toisessa kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa, joka toteutettiin 11.12.2014, jaettiin likviditeettiä 129,8 miljardia euroa (ensimmäisessä operaatioissa 82,6 miljardia euroa).^{2,3} Kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman lisäksi käynnistettiin uusi omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma, jonka ostot aloitettiin marraskuun 2014 lopussa.

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana yhteensä keskimäärin 605,7 miljardia euroa eli 26 miljardia euroa suurempi kuin edellisen tarkastelujakson (13.8.–11.11.2014) päivittäinen keskiarvo. Likviditeettitarpeen kasvun taustalla oli se, että riippumattomien tekijöiden vaikutus suureni ja oli keskimäärin 499,4 miljardia euroa.

Riippumattomien tekijöiden keskimääräisen vaikutuksen suurenemiseen vaikuttivat muutokset useissa yksittäisissä erissä. Likviditeettiä vähentävistä tekijöistä liikkeessä olevien setelien määrä oli keskimäärin 24 miljardia euroa suurempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Kuten aina vuoden lopulla, liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi 12.11.2014 ja 2.1.2015 välisenä aikana 41 miljardilla eurolla, minkä jälkeen se jälleen väheni kahdennentoista pitoajanjakson loppuun saakka. Valtioiden talletukset eurojärjestelmän keskuspankeissa supistuivat edelleen: ne olivat joulukuussa 2014 päättyneellä pitoajanjaksoilla keskimäärin 72 miljardia euroa mutta tarkastelujakson jälkimmäisellä pitoajanjaksoilla enää keskimäärin 66 miljardia euroa. Supistumista selittää osittain se, että valtiokonttorit pyrkivät sijoittamaan aiempaa suuremman osan ylimääräisestä likviditeetistään markkinoille.

Likviditeettiä lisäävistä tekijöistä euromääräiset nettosaamiset olivat keskimäärin 526 miljardia euroa eli 7 miljardia pienemmät kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Pieneneminen johtui muun muassa siitä, että ulkomaisten valtion laitosten euromääräiset talletukset eurojärjestelmässä kasvoivat jälleen, kun ne edellisellä tarkastelujaksolla supistuivat joidenkin ulkomaisten valtion laitosten pyrkimässä välttämään negatiivista talletuskorkoa vähentämällä talletuksiaan.

Riippumattomien tekijöiden vaikutuksen vaihtelu, joka edellisellä tarkastelujaksolla oli vähentynyt, lisääntyi nyt huomattavasti. Taustalla olivat ensisijaisesti euromääräisten nettosaamisten vaihtelun lisääntyminen sekä vuodenvaihteelle tyypillinen setelikysynnän vaihtelu. Valtioiden talletusten vaihtelu pysyi suurena mutta ei juuri poikennut lukemista, joissa se on ollut syyskuun 2014 koronlaskusta lähtien.

- 1 Perusrahoitusoperaatiot ja kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Pitempiaikaisen rahoitusoperaatioiden kiinteänä korkona käytettiin perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa kulloisenkin operaation ajalta.
- 2 Ensimmäisestä kohdennetusta pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta on kerrottu tarkemmin EKP:n joulukuun 2014 Kuukausikatsauksen kehitössä "Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 13.8.2014–11.11.2014" (http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/ekp_julkaisuja/kuukausikatsaus/Documents/FI_12-2014.pdf).
- 3 Syys- ja joulukuussa 2014 toteutetuissa kahdessa ensimmäisessä kohdennetussa pitempiaikaisessa operaatioissa vastapuolilla oli mahdollisuus saada lainaksi määrä, jonka suuruus oli enintään 7 % niiden euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen (kotitalouksien asuntolainojen lukuun ottamatta) kannasta 30.4.2014. Kaikki kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Kahden ensimmäisen operaation kiinteäksi korkoksi koko operaation ajalta määritettiin perusrahoitusoperaatioiden korko lainanottohetkellä lisätynä 0,10 prosenttiyksiköllä.

Riippumattomien tekijöiden vaikutusta koskevien viikoittaisten ennusteiden keskimääräinen ennustevirhe suureni tarkastelujaksolla merkittävästi eli 4,8 miljardista eurosta 8,7 miljardiin euroon. Taustalla olivat lähinnä valtioiden talletusten kehitystä koskevat ennustevirheet. Valtiokontto-reiden sijoitustoiminnan ennakointi on edelleen vaikeaa tilanteessa, jossa lyhyet rahamarkkinakorot ovat yhä selvemmin negatiivisia ja ylimääräisen likviditeetin määrä vaihtelee.

Likviditeetin tarjonta

Avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi tarkastelujaksolla 61 miljardilla eurolla 759 miljardiin euroon. Volyymin kasvu johtui siitä, että huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä kasvoi 44 miljardilla eurolla ja suorat arvopaperisijoitukset lisääntyivät 17,4 miljardilla eurolla.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä oli keskimäärin 546,5 miljardia euroa (edellisellä tarkastelujaksolla 502,7 miljardia euroa). Volyymia kasvatti se, että toisessa kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa likviditeettiä jaettiin kaikkiaan 129,8 miljardia euroa, sekä se, että perusrahoitusoperaatioissa keskimäärin jaetun likviditeetin määrä kasvoi 11 miljardilla eurolla ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa keskimäärin jaetun likviditeetin määrä 17,6 miljardilla eurolla. Vaikutusta kuitenkin lievensivät kolmen vuoden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin ennakoinnissa takaisinmaksut (kaikkiaan 111,7 miljardia euroa). Takaisinmaksua vauhditti kolmen vuoden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden eräpäivän lähestyminen. Lisäksi 17.12.2014 maksettiin takaisin yhteensä 39,8 miljardia euroa, sillä osa vastapuolista halusi osallistua tuona päivänä toteutettuun toiseen kohdennettuun pitempiaikaiseen rahoitusoperaatioon.

Suorien arvopaperisijoitusten avulla jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 17,4 miljardilla eurolla kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman toteutuksen myötä. Katettuja joukkolainoja ostettiin tarkastelujaksolla aikana 37,2 miljardin euron arvosta ja omaisuusvakuudellisia arvopapereita 2,3 miljardin euron arvosta eli huomattavasti enemmän kuin velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja arvopapereita erääntyi.

Ylimääräisen likviditeetin määrä ei vähentynyt merkittävästi ensimmäisen kolmen vuoden pitempiaikaisen rahoitusoperaation eräännyttyä 29.1.2015 (eli hieman tarkastelujaksolla päättyneen jälkeen). Ylimääräistä likviditeettiä oli edelleen yli 150 miljardia euroa. Takaisinmaksun vaikutusta lievensi se, että sen jälkeisessä kolmen kuukauden pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa ja perusrahoitusoperaatioissa jaettiin tavanomaista enemmän likviditeettiä. Samanaikaisesti riippumattomien tekijöiden vaikutus pieneni tilapäisesti.

Ylimääräinen likviditeetti

Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi tarkastelujaksolla aikana 35,1 miljardilla eurolla 153 miljardiin euroon. Kehityksessä oli kuitenkin merkittävä ero pitoajanjaksojen välillä. Yhdennelätoista pitoajanjaksolla ylimääräinen likviditeetti vähentyi hieman ja oli keskimäärin 105,1 miljardia euroa. Se oli pienimmillään sitten ensimmäisen kolmen vuoden pitempiaikaisen rahoitusoperaation, joka toteutettiin loppuvuodesta 2011. Kahdennelätoista pitoajanjaksolla ylimääräisen likviditeetin määrä sitä vastoin kasvoi huomattavasti eli keskimäärin 176 miljardiin euroon. Taustalla olivat etenkin toisen kohdennetun pitempiaikaisen rahoitusoperaation toteuttaminen ja vuodenvaihteen vaikutus.

Ylimääräisen likviditeetin määrä vaihteli merkittävästi. Vaihtelu oli erityisen voimakasta kahden- nelatoista pitoajanjaksolla, joka oli ensimmäinen 49 päivän mittaiseksi pidennetty pitoajanjakso.⁴ Ylimääräistä likviditeettiä oli vähimmillään 70,9 miljardia euroa 24.11.2014. Sitten se lisääntyi ja oli 261,2 miljardia euroa 31.12.2014, minkä jälkeen se jälleen väheni ja oli 126,5 miljardia euroa 27.1.2015

4 Pitoajanjaksojen kestoja muutettiin, jotta se kävisi yksiin EKP:n neuvoston uuden kokoussaikataulun kanssa. EKP:n neuvoston rahapoliittisia kokouksia pidetään nyt kuuden viikon välein.

Eurojärjestelmän likviditeetti

	12.11.2014 – 27.1.2015		13.8.–11.11.2014		Kahdestoista pitoajanjakso		Yhdestoista pitoajanjakso	
Velat – Likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Riippumattomat tekijät	1 597,1	(+35,7)	1 561,4	1 603,6	(+17,9)	1 585,7	(+8,5)	
Liikkeessä olevat setelit	996,2	(+23,9)	972,3	1 005,5	(+25,7)	979,8	(+6,2)	
Valtioiden talletukset	68,3	(-5,5)	73,8	66,3	(-5,3)	71,6	(-4,5)	
Muut riippumattomat tekijät	532,6	(+17,3)	515,3	531,7	(-2,5)	534,3	(+6,7)	
Rahapoliittiset välineet								
Sekkitilitalletukset	217,8	(+21,4)	196,3	236,3	(+50,8)	185,4	(-2,8)	
Vähimmäisvarantovelvoitteet	106,3	(+0,9)	105,4	106,2	(-0,2)	106,5	(+0,7)	
Talletusmahdollisuus	41,9	(+14,7)	27,1	50,2	(+23,0)	27,3	(-3,7)	
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Saamiset – Likviditeetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Riippumattomat tekijät	1 098,0	(+10,5)	1 087,5	1 098,6	(+1,7)	1 096,9	(+1,4)	
Valuuttamääräiset nettosaamiset	572,0	(+17,4)	554,6	576,4	(+12,2)	564,3	(+2,3)	
Euromääräiset nettosaamiset	526,0	(-7,0)	532,9	522,2	(-10,4)	532,6	(-0,8)	
Rahapoliittiset välineet								
Avomarkkinaoperaatiot	758,6	(+61,2)	697,4	791,3	(+89,8)	701,5	(+0,4)	
Huutokauppaoperaatiot	546,5	(+43,8)	502,7	573,4	(+73,9)	499,5	(-8,2)	
Perusrahoitusoperaatiot	113,3	(+11,0)	102,3	119,0	(+15,7)	103,3	(+8,1)	
Poikkeavamaturiteettiset rahoitusoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
3 kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	43,4	(+17,6)	25,8	49,0	(+15,5)	33,5	(+7,3)	
3 vuoden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	236,4	(-93,7)	330,1	211,5	(-68,5)	280,0	(-23,6)	
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	153,4	(+108,9)	44,5	193,9	(+111,3)	82,6	(+0,0)	
Suorat arvopaperisijoitukset	212,1	(+17,4)	194,7	217,9	(+15,9)	202,0	(+8,6)	
Katettujen joukkolainojen ostohjelma 1	29,0	(-2,9)	31,9	28,8	(-0,7)	29,5	(-1,4)	
Katettujen joukkolainojen ostohjelma 2	12,8	(-0,8)	13,6	12,8	(-0,1)	12,9	(-0,4)	
Katettujen joukkolainojen ostohjelma 3	25,0	(+23,9)	1,1	30,5	(+15,2)	15,3	(+12,5)	
Velkapaperiohjelma	144,1	(-4,0)	148,1	144,1	(+0,1)	144,0	(-2,3)	
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostohjelma	1,2	(+1,2)	0,0	1,7	(+1,5)	0,2	(+0,2)	
Maksuvalmiusluotto	0,4	(+0,2)	0,2	0,5	(+0,3)	0,2	(-0,0)	
Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Likviditeettitarpeet yhteensä	605,7	(+26,1)	579,6	611,6	(+16,1)	595,4	(+7,7)	
Riippumattomat tekijät	499,4	(+25,3)	474,1	505,3	(+16,3)	489,0	(+7,0)	
Ylimääräinen likviditeetti	153,0	(+35,1)	117,8	179,8	(+73,7)	106,0	(-7,2)	
3 vuoden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden takaisinmaksut ¹⁾	111,7	(+36,5)	75,2	88,9	(+66,1)	22,8	(-0,7)	
Korkokehitys (prosentteina)								
Perusrahoitusoperaatioiden korko	0,05	(-0,03)	0,08	0,05	(+0,00)	0,05	(+0,00)	
Maksuvalmiusluoton korko	0,30	(-0,03)	0,33	0,30	(+0,00)	0,30	(+0,00)	
Talletuskorko	-0,20	(-0,03)	-0,17	-0,20	(+0,00)	-0,20	(+0,00)	
Eoniakorko keskimäärin	-0,031	(-0,033)	0,002	-0,047	(-0,044)	-0,003	(+0,000)	

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) Kolmen vuoden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin takaisinmaksuista on annettu keskiarvon sijaan varsinainen summa (mrd. euroa).

riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kasvun ja avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin suhteellisen vähenemisen vuoksi.

Ylimääräisen likviditeetin lisääntymisen myötä sekkilitilalletukset kasvoivat huomattavasti. Sekkilitilalletuksia oli keskimäärin 218 miljardia euroa eli 21 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö lisääntyi sekin 27,1 miljardista eurosta 41,9 miljardiin euroon. Talletusmahdollisuuden käytön osuus ylimääräisestä likviditeetistä kasvoi suhteessa varantovelvoitteen ylittäviin talletuksiin⁵, ja se oli tarkastelujaksolla keskimäärin 27 % (edellisellä tarkastelujaksolla 23 %). Talletusmahdollisuuden käytön lisääntyminen saattaa kertoa siitä, että osapuolten on toiminnallisista tai sääntelyyn liittyvistä syistä aiempaa kannattavampaa pitää ylimääräinen likviditeettinsä talletuksina maksuvalmiusjärjestelmässä.

Korkokehitys

Eoniakorko oli yhdennellätoista pitoajanjaksolla keskimäärin -0,003 % ja kahdennellätoista pitoajanjaksolla -0,047 %. Eoniakoron laskun taustalla oli syyskuun 2014 koronlaskun vaikutuksen aiempaa selvempi välittyminen lyhyisiin korkoihin. Se puolestaan saattoi johtua osittain siitä, että likviditeettiä oli yleisesti ottaen entistä runsaammin eikä ajatus negatiivisen talletuskoron soveltamisesta myös talletuskantaan tuntunut enää mahdottomalta. Yön yli -korot pysyivät kuitenkin selvästi talletuskorkoa (-0,20 %) korkeampina.

5 Keskimääräiset varantovelvoitteen ylittävät sekkilitilalletukset.

EURON EFEKTIIVISEN VALUUTTAKURSSIN VIIMEAIKAINEN KEHITYS

Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on hyödyllinen valuuttakurssikehityksen kokonaismittari, joka kuvaa kauppakytkösten kautta talouksiin vaikuttavia valuuttakurssimuutoksia yhdistämällä yhdeksi mittariksi kahdenväliset valuuttakurssit suhteessa yksittäisiin kauppakumppaneihin. Euroalueen kannalta kaksi keskeistä nimellistä efektiivistä valuuttakurssia lasketaan suhteessa kapeaan ja laajaan kauppakumppanien joukkoon, joista ensimmäisessä on 19 maata (NEER-19) ja jälkimmäisessä 38 (NEER-38).¹

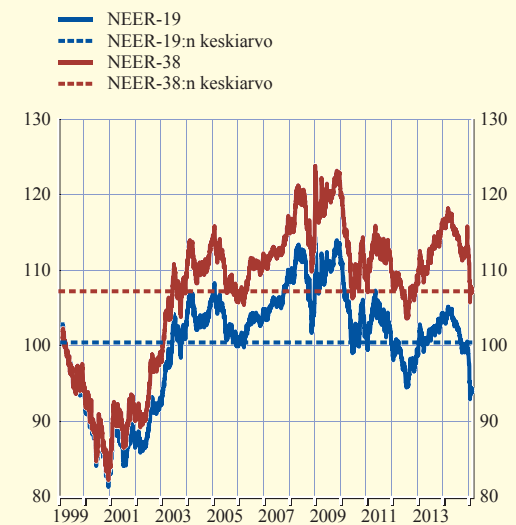
Euroalueen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on heilahdellut voimakkaasti maailmanlaajuisen finanssikriisin puhkeamisesta lähtien. Pidemmällä aikavälillä tällaiset suuret muutokset eivät ole epätavallisia, ja niitä on tapahtunut myös ennen kriisiä (ks. kuvio A). Euron arvo putosi tilapäisesti pohjanoteeraukseen kesällä 2012 euroalueen valtionvelkakriisin yhteydessä. Kun luottamus palautui EKP:n ilmoitettua raho poliittisista suorista kaupoista, euro elpyi nopeasti ja vahvistui jatkuvasti toukokuuhun 2014 saakka. Tämän jälkeen markkinoiden odotukset EKP:n tulevasta rahapolitiikasta suhteessa muihin tärkeimpiin keskuspankkeihin muuttuivat, minkä seurauksena euro alkoi heikentyä ja sen nimelliset efektiiviset valuuttakurssit ja monet kahdenväliset valuuttakurssit putosivat pitkän aikavälin keskiarvon lähelle (NEER-38) tai sen alapuolelle (NEER-19).

Euron laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni toukokuussa 2014 olleesta kriisijälkeisestä huippuarvostaan tammikuun 23. päivän pohjalukemaan noin 10 %, mutta se on viime viikkoina vakiintunut, kun pääomavirrat euroalueelle ovat palanneet EKP:n ilmoitettua laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta EKP:n neuvoston 22.1.2015 kokouksen jälkeen (ks. osa ”Rahoitusmarkkinoiden kysyntä”). Nimellisen efektiivisen valuuttakurssin yleinen lasku viime vuoden toukokuusta lähtien kuitenkin peittää erot kahdenvälisten valuuttakurssien kehityksessä. Muutoksen tarkastelu yksittäisten valuuttojen vaikutusten kautta (ks. kuviot B ja C) osoittaa, että vaikka useimmat keskeiset valuutat myötävaikuttivat euron heikkenemiseen, kahdenvälisten valuuttakurssien muutoksen voimakkuus, pitkäaikaisuus ja ajankohdat eroavat huomattavasti.

Kahdenvälisten valuuttakurssien kehityksen tarkastelu toukokuun 2014 ja helmikuun 2015 lopun välisenä aikana osoittaa, että puolet NEER-38:n heikkenemisestä liittyi Yhdysvaltain dollariin ja Kiinan renminbiin. Dollari sai tukea odotuksista, että rahapolitiikka euroalueella ja Yhdysvalloissa kehittyisi edelleen eri suuntiin, sekä markkinoiden epävarmuudesta raaka-aineiden hintojen las-

Kuvio A. Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (NEER-19 ja NEER-38)

(Indeksi: Q1 1999 = 100)



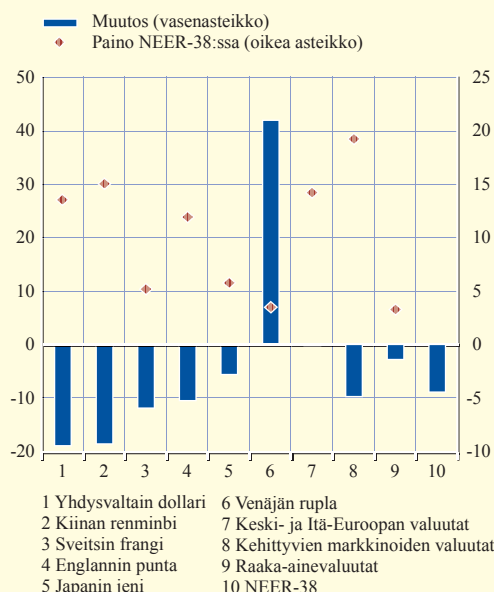
Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot 20.2.2015. ”Keskiarvo” viittaa keskiarvoon 1.1.1999 jälkeen.

¹ Painot kuvaavat sekä tuontiin että vientiin liittyviä seikkoja ja heijastavat kunkin maan tärkeyttä euroalueen teollisuustuotteiden kaupassa (ks. myös M. Schmitz ym., ”Revisiting the effective exchange rates of the euro”, Occasional Paper Series, nro 134, EKP, Frankfurt am Main, kesäkuu 2012).

Kuvio B. Euron eräiden kahdenvälisen valuuttakurssien kehitys ja valuuttojen painot laajassa nimellisessä efektiivisessä valuuttakurssissa (NEER-38)

(prosenttimuutos; prosenttia)

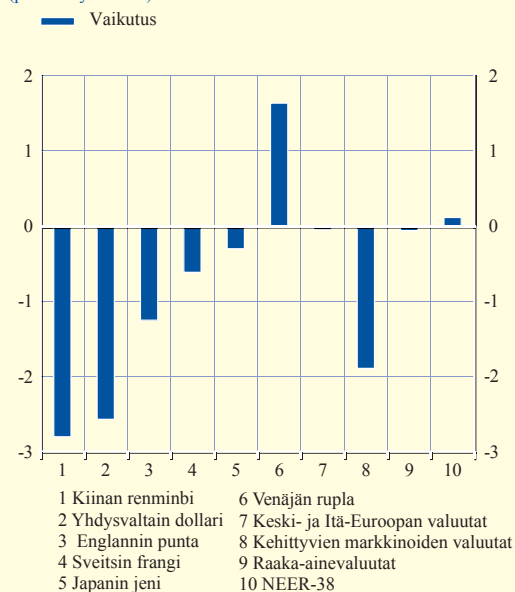


Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Keski- ja Itä-Euroopan valuutat" ovat Bulgarian lev, Tsekin koruna, Kroatian kuna, Unkarin forintti, Puolan zloty, Romanian leu; "Raaka-ainevaluutat" ovat Australian dollari, Kanadan dollari, Norjan kruunu ja Uuden-Seelannin dollari; "Kehittyvien markkinoiden valuutat" ovat Hongkongin dollari, Singaporen dollari, Korean won, Indonesian rupia, Intian rupia, Malesian ringgit, Filippiinien peso, Taiwanin dollari, Thaimaan bahti, Argentiinan peso, Brasilian real, Meksikon peso, Etelä-Afrikan randi ja Turkin liira. Kuvio kattaa jakson 6.5.2014–20.2.2015.

Kuvio C. Valuuttakohtainen vaikutus NEER-38:n muutokseen

(prosenttiyksikköä)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Keski- ja Itä-Euroopan valuutat" ovat Bulgarian lev, Tsekin koruna, Kroatian kuna, Unkarin forintti, Puolan zloty, Romanian leu; Raaka-ainevaluuttoihin kuuluvat Australian dollari, Kanadan dollari, Norjan kruunu ja Uuden-Seelannin dollari; "Kehittyvien markkinoiden valuutat" ovat Hongkongin dollari, Singaporen dollari, Korean won, Indonesian rupia, Intian rupia, Malesian ringgit, Filippiinien peso, Taiwanin dollari, Thaimaan bahti, Argentiinan peso, Brasilian real, Meksikon peso, Etelä-Afrikan randi ja Turkin liira. "Muut valuutat" ovat Tanskan kruunu, Ruotsin kruunu, Algerian dinaari, Chilen peso, Islannin kruunu, Israelin shekel, Marokon dinaari ja Venezuelan bolivar. Kuvio kattaa jakson 6.5.2014–20.2.2015.

kiessa ja geopoliittisten jännitteiden kiristymisestä (ks. kuvio C). Dollari vahvistui noin 20 % euroon nähden samoin kuin Kiinan renminbi, joka aiheutti noin neljänneksen euron heikkenemisestä. Siinä missä euro heikkeni näihin kahteen valuuttaan nähden tasaisesti, sen heikkeneminen Sveitsin frangiin nähden tapahtui äkillisesti Sveitsin keskuspankin ilmoitettua 15.1.2015 poistavansa käytöstä frangin vähimmäisvaihokurssin euroon nähden, joka oli 1,20 frangia. Euron 20 prosentin heikkeneminen Sveitsin valuttaan nähden, jonka paino NEER 38:ssä on noin 5 %, aiheutti NEER-38:n heikkenemistä noin kymmenesosan. Tarkastelujakson lopussa euro oli heikentynyt myös Japanin jeniin nähden, joka sai tukea riskinottohalukkuuden vähenemisestä. Euro heikkeni noin 10 % Englannin puntaan sekä useisiin kehittyvien markkinoiden valuuttoihin nähden.

Euron laajan nimellisen efektiivisen valuuttakurssin heikkenemistä vaimensi sen noin 40 prosentin vahvistuminen Venäjän ruplaan nähden, joka johtui Ukrainan jännitteisiin liittyvistä voimakkaista paineista. Euro vahvistui tarkastelujaksolla myös Ruotsin kruunuun nähden johtuen muun muassa Ruotsin keskuspankin rahapolitiikan viimeaikaisesta keventämisestä (ks. osa "Rahoitusmarkkinoiden kehitys"). ERM II:een osallistuvaan Tanskan kruunuun kohdistui tarkastelujaksolla vahvis-

tumispaineita euroon nähden. Se kuitenkin pysyi hyvin lähellä eurokeskuskurssiaan, sillä Tanskan keskuspankki osti markkinoilta ulkomaisia valuttoja ja laski korkoja useasti. Euro pysyi verrattain vakaana myös suhteessa raaka-aineiden viejämaiden valuuttoihin, joihin kohdistui öljyn hinnan laskun myötä laskupainetta, sekä suhteessa Keski- ja Itä-Euroopan maiden valuuttoihin.

Kehikko 4.

**KOTITALOUKSIEN SÄÄSTÄMISKÄYTTÄYTYMISEN VIIMEAIKASEEN KEHITYKSEEN
VAIKUTTANEITA TEKIJÖITÄ EUROALUEELLA**

Eräs tärkeä kotitalouksien käyttäytymisen indikaattori on säästämisen ja tulojen suhde. Se vaikuttaa yksityisen kulutuksen kehitykseen ja laajemmin myös talouskasvun nopeuteen. Kotitalouksien kulutus-säästämissäpäätöksiin vaikuttavat useat tekijät. Esimerkiksi epävarmoina aikoina on tyypillistä, että kotitaloudet säästävät tavanomaista suuremman osuuden käytettävissään olevista tuloista. Tätä kutsutaan varovaisuussäästämiseksi. Sitä vastoin käytettävissä olevien tulojen tilapäinen supistuminen ei näy heti kulutuksessa: vaikutusta lieventää se, että kotitaloudet vähentävät tällöin säästämistä.

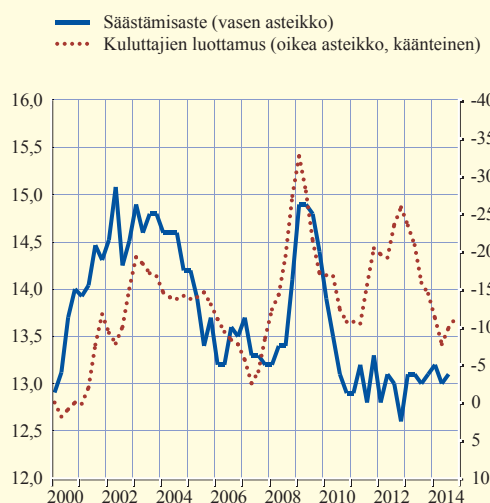
Euroalueen kotitalouksien säästämisaste on viime vuosina vakautunut ja pysytellyt jokseenkin alhaisena pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna. Vakautumisen taustalla on monia tekijöitä, jotka pääosin kumoavat toisensa.

Pitkällä aikavälillä euroalueen kotitalouksien säästämisikäyttäytymisessä voidaan havaita erilaisia kausia sen mukaan, miten suuri keskeisten taustatekijöiden vaikutus on ollut. Ennen talous- ja finanssikriisiä säästämisaste vaihteli 13 ja 15 prosentin välillä. Kahtena kriisiä edeltäneenä vuonna se pysyi melko vakaana (ks. kuvio A).

**Taantuman ensimmäisessä vaiheessa ja pian sen jälkeen (eli vuosina 2008–2010) kotitalouksien säästämisaste nousi jonkin aikaa voimakkaasti – pääasiassa kuluttajien luottamuksen heikkene-
misen vuoksi – mutta kääntyi sitten jälleen laskuun.** Tuolloin vallinneen epävarmuuden seuraukse-

Kuvio A. Euroalueen kotitalouksien säästämisaste ja kuluttajien luottamus

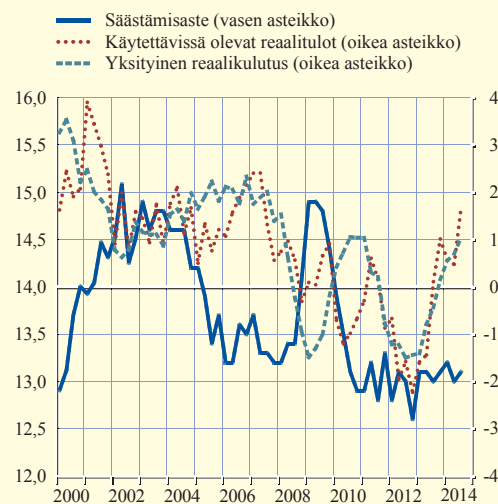
(prosenttiosuus käytettävissä olevasta tulosta, saldolukuja)



Lähteet: Eurostat ja Euroopan komission talous- ja raha-asioiden pääosasto.

Kuvio B. Euroalueen kotitalouksien säästämisaste, käytettävissä olevat reaalitytulot ja yksityinen kulutus

(prosenttiosuus käytettävissä olevasta tulosta; vuotuinen kasvu)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

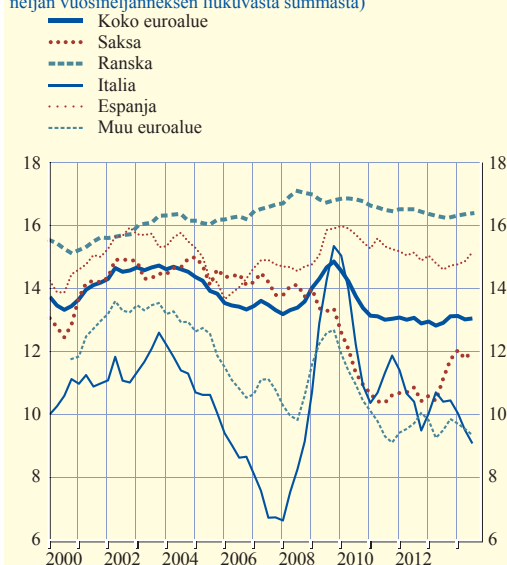
na varovaisuussäästäminen lisääntyi, ja säästämisaste nousi 14,9 prosenttiin vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Nousun taustalla saattoi olla myös tuolloinen elvyttävä finanssipolitiikka. Se kasvatti käytettävissä olevia reaalityuloja, joten kotitalouksilta jäi enemmän varoja säästöön (ns. Ricardon ekvivalenssi). Elpymisvaiheessa vuonna 2010 säästämisaste kääntyi kuitenkin laskuun kuluttajien luottamuksen lujittuessa.

Vuodesta 2011 lähtien säästämisaste on pysytellyt jokseenkin alhaisena, kun kotitalouksien kulutuspäätösten taustalla olevat eri tekijät ovat vaikuttaneet vastakkaisiin suuntiin. Yhtäältä säästämisastetta alentavasti ovat vaikuttaneet käytettävissä olevien reaalityulojen heikko kehitys (jonka vaikutusta kulutukseen on tasoitettu turvautumalla säästöihin – ks. kuvio B), suhteellisen alhaiset korot (jotka vähentävät säästämishalukkuutta) ja suuri työttömyys (joka on pakottanut kotitaloudet käyttämään säästöjään joissakin maissa). Toisaalta säästämisastetta nostavasti ovat vaikuttaneet pääasiassa lisääntynyt epävarmuus (joka lisää varovaisuussäästämistä) sekä kotitalouksien kasvava tarve vähentää velkaantuneisuuttaan. Näiden vastakkaisesti vaikuttavien tekijöiden seurauksena kotitalouksien säästämisaste pysyi melko vakaana 13 prosentin vaiheilla eli pitkällä aikavälillä tarkasteltuna alhaisella tasolla.

Säästämiskäyttäytymisessä on viime vuosina ollut suuria maakohtaisia eroja. Euroalueen säästämisasteen tilapäiseen nousuun ja sen jälkeiseen laskuun (joka näkyy käyrässä selvänä kohoumana) taantumien ensimmäisessä vaiheessa eli vuosina 2008–2010 vaikutti eniten Espanjan ja jossain määrin

Kuvio C. Kotitalouksien säästämisaste euroalueen suurissa valtioissa

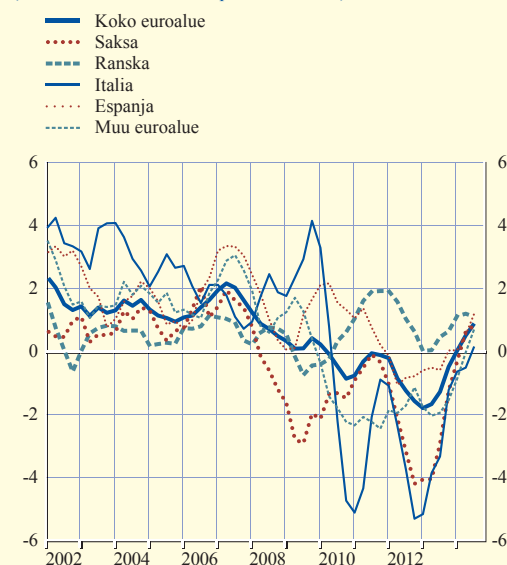
(bruttosäästöjen prosenttiosuus käytettävissä olevien bruttotulojen neljän vuosineljänneksen liukuvasta summasta)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Muun euroalueen luvut on laskettu koko euroalueen yhteenlasketun luvun ja neljän suurimman valtion yhteenlasketun luvun erotuksena, koska kaikista euroalueen maista ei ole saatavilla neljännesvuosittaisia sektoritietoja.

Kuvio D. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalityulot euroalueen suurissa valtioissa

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Muun euroalueen luvut on laskettu koko euroalueen yhteenlasketun luvun ja neljän suurimman valtion yhteenlasketun luvun erotuksena, koska kaikista euroalueen maista ei ole saatavilla neljännesvuosittaisia sektoritietoja.

myös Ranskan ja euroalueen pienten talouksien¹ kehitys (ks. kuvio C). Espanjassa kotitalouksien säästämisaste nousi jyrkästi seurailleen kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvun nopeutumista vuonna 2009 (ks. kuvio D), mikä johtui ainakin osaksi kyseisenä ajanjaksona toteutetuista finanssipoliittisista tukitoimista. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot jatkoivat kasvuaan Ranskassa taantuman ensimmäisessä vaiheessa ja euroalueen pienissäkin talouksissa keskimäärin vuonna 2009. Italiassa ne puolestaan laskivat vuosina 2008–2013. Koko euroalueella kotitalouksien säästämisikäyttäytyminen on ollut yleisesti vakaata sitten vuoden 2011, mikä johtuu säästämisasteen pysymisestä jokseenkin muuttumattomana etenkin Saksassa ja Ranskassa mutta keskimääräisesti myös euroalueen pienissä talouksissa. Espanjassa säästämisaste sen sijaan laski edelleen. Italiassa se puolestaan ensin vakautui ja sitten lähti nousuun vuoden 2013 puolivälistä alkaen kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen määrän kääntynytä kasvuun.

Odotettavissa on, että säästämisaste nousee tilapäisesti kesästä 2014 jatkuneen öljyn hintojen verrattain jyrkän laskun tukemana. Pitkällä aikavälillä on näet voitu todeta, että energian hintojen pysyvän laskun aiheuttaman käytettävissä olevien reaalitytulojen kasvun vuoksi säästyvät tulot pannaan aluksi enimmäkseen säästöön. Muutaman vuosineljänneksen jälkeen säästämisaste kuitenkin todennäköisesti palaa takaisin lähtötasolle. Tällöin kotitaloudet suuntaavat suuremman osan tulojen kasvusta kulutukseen, mikä näkyy kulutuksen kasvuna.

Säästämisasteen odotettavissa oleva tilapäinen nousu voi johtua epävarmuudesta, joka energian hintakehityksen aiheuttamaan käytettävissä olevien reaalitytulojen kasvuun liittyy. Vaikka energian hintojen laskusta johtuva reaalitytulojen kasvu jäisi pysyväksikin, siihen liittyy yleensä enemmän epävarmuustekijöitä kuin muista syistä johtuvaan reaalitytulojen kasvuun. Esimerkiksi varovaisuussäästäminen voisikin osaltaan selittää säästämisasteen tilapäistä nousua: kun tuloista säästyy odottamatta varoja, kotitaloudet pyrkivät ensiksi säästämään niistä osan ja jäävät odottamaan, muodostuuko reaalitytulojen kasvu pysyväksi. Saatavissa olevien tietojen perusteella voidaan todeta, että vaikutusmekanismista riippumatta öljyn hintojen laskun jääminen pysyväksi nostanee tilapäisesti kotitalouksien säästämisastetta, ja tuloista käyttöön jäävien varojen kasvu näkyy vähitellen kulutuksen vilkastumisena.

¹ Tässä kehikossa euroalueen pieniin talouksiin luetaan kaikki euroalueen taloudet Saksaa, Espanjaa, Ranskaa ja Italiaa lukuun ottamatta.

Kehikko 5.

MAKROTALOUDEEN EPÄTASAPAINOA KOSKEVA MENETTELY VUONNA 2015

Marraskuussa 2011 käyttöön otettu makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely on EU:n vahvistetun talouspolitiikan ohjausjärjestelmän kulmakiviä, jonka tarkoituksena on ehkäistä haitallisten makrotalouden epätasapainotilojen syntyminen ja korjata liialliset epätasapainotilat. Menettely kattaa kaikki EU:n jäsenvaltiot lukuun ottamatta niitä, joihin sovelletaan makrotalouden sopeutusohjelmaa. Suoritettuaan indikaattorijoukon pohjalta ensimmäisen seulonnan komissio tekee valituista maista perusteelliset arviot määrittääkseen indikaattorien osoittamien epätasapainotilojen vakavuuden. Mikäli komissio toteaa epätasapainon olemassaolon, kyseinen jäsenvaltio saa EU:n neuvostolta komission suositukseen perustuvat talouspoliittiset suositukset (ennaltaehkäisevä osa). Jos taas epätasapainon havaitaan olevan liiallinen, komission suosituksesta olisi käynnistettävä liiallista epätasapainoa koskeva menettely.¹ Tämän korjaavan osan mukaisesti asianomaisen maan on toimitettava Euroopan unionin neuvoston hyväksyttäväksi suunnitelma, joka sisältää toimia liiallisen epätasapainon korjaamiseksi. Mikäli maa ei kykene esittämään riittävää suunnitelmaa tai ei noudata hyväksyttyä suunnitelmaa, komissio voi asettaa euroalueen maille taloudellisia seuraamuksia.

Vuoden 2015 perusteellisen arvion tulos

Vuoden 2015 perusteellisen arvion tulokset osoittavat, että Euroopan komissio on yksilöinyt viisi maata, joilla on liiallinen epätasapaino: **Bulgaria, Ranska, Kroatia, Italia ja Portugali**. Komissio päätti korottaa arviota epätasapainon vakavuudesta Saksassa (tasolta 2 tasolle 3), Ranskassa (tasolta 4 tasolle 5) sekä huomattavasti Bulgariassa (tasolta 2 tasolle 5) ja alentaa arviota Slovenian osalta (tasolta 5 tasolle 4). Italia ja Kroatia ovat olleet tällä tasolla vuodesta 2014. Tänä vuonna Romania (taso 2) ja Portugali (taso 5) ovat tulleet menettelyn piiriin niiden makrotalouden sopeuttamisohjelmien päätyttyä. Tänä vuonna komissio on ensimmäistä kertaa virallisesti ottanut käyttöön kuusitasoisen epätasapainotilojen luokittelun, joka oli kuitenkin implisiittisesti käytössä jo vuoden 2014 arvion yhteydessä (ks. taulukko A).

1 Makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta annetun asetuksen (EU) N:o 1176/2011 perustelukappale 22.

Taulukko A. Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn luokat

1		2		3		4		5		6	
2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
DK	DK	BE	HU	HU	HU	IE	IE	HR	HR		
LU	LU	BG	NL		DE	ES	ES	IT	FR		
MT	MT	DE	SE			FR	SI	SI	IT		
AT	AT	NL	RO						PT		
LT	LT	SE	UK						BG		
LF	LV	UK	FI								
EE	EE	FI									
PO	PO										
CZ	CZ										
SK	SK										

Lähde: Euroopan komissio

Selite: 1 = Ei epätasapainoa; 2 = Makrotaloudessa on epätasapainotiloja, jotka edellyttävät politiikkatoimia ja valvontaa; 3 = Makrotaloudessa on epätasapainotiloja, jotka edellyttävät määrätietoisia politiikkatoimia ja valvontaa; 4 = Makrotaloudessa on epätasapainotiloja, jotka edellyttävät määrätietoisia politiikkatoimia ja erityisvalvontaa; 5 = Makrotaloudessa on liiallisia epätasapainotiloja, jotka edellyttävät määrätietoisia politiikkatoimia; 6 = Makrotaloudessa on liiallisia epätasapainotiloja, jotka edellyttävät määrätietoisia politiikkatoimia ja erityisvalvontaa sekä liiallista epätasapainoa koskevan menettelyn käynnistämistä. Värikoodit: Punainen tarkoittaa maita, joiden menettelytilaa on korotettu, vihreä maita, joilla sitä on alennettu ja sininen maita, jotka tulivat menettelyn piiriin vuonna 2015.

Vaikka komissio on tunnistanut liiallisen epätasapainon viidessä maassa, se ei tällä hetkellä suosittele liiallista alijäämää koskevan menettelyn käynnistämistä. Näin ollen komissio on päättänyt jättää käyttämättä kaikkia makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn mukaisia keinoja eli menettelyn korjaavaa osaa. Kroatian ja Ranskan osalta komissio kuitenkin ilmoitti nimenomaisesti harmitsevansa liiallista epätasapainoa koskevan menettelyn käynnistämistä toukokuussa 2015, mikäli kyseisten maiden hallitukset eivät siihen mennessä ole sitoutuneet määrätietoisten rakenneuudistusten toteuttamiseen.

Vuoden 2015 perusteellisen arvioinnin johtopäätösten arviointia

Vuoden 2015 perusteellisen arvioinnin tulosten arviointi osoittaa, että epätasapainon vakavuus kasvaa useissa maissa. Tulos on huolestuttava, koska eräs makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn käyttöönoton pääsystä oli auttaa ehkäisemään haitallisten epätasapainotilojen syntymistä ja edistää olemassa olevien epätasapainotilojen purkamista. Kuitenkin joka vuosi yhä useammassa maassa todetaan liiallista epätasapainoa (nollasta vuonna 2012 viiteen vuonna 2015), mutta komissio ei ole koskaan käynnistänyt liiallista epätasapainoa koskevaa menettelyä. Tämä herättää kysymyksiä menettelyn soveltamisesta ja sen ennaltaehkäisevän osan tehokkuudesta.

Maakohtaisten uudistussuositusten toteuttaminen riittämätöntä

Komissio painottaa huomattavasti sitoutuneisuutta politiikkasuunnitelmiin arvioidessaan epätasapainon vakavuutta. Vaikka uskottava sitoutuminen on tärkeä askel uudistusten toteutumista kohti, epätasapainon arvioinnin tulisi perustua pääasiassa tehokkaisiin toimenpiteisiin. Aikaisemmat kokemukset ovat osoittaneet, että ilmoitettuja talouspoliittisia toimenpiteitä ei useinkaan ole toteutettu, kuten myös komission arvio maakohtaisten suositusten täytäntöönpanosta vahvistaa. Tämä herättää huolta saavutetusta edistyksestä (ks. taulukko B).

Taulukko B. Euroopan komission arvio vuoden 2014 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanosta

Uudistus-suositukset	BE	BG	HR	CZ	DK	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PT	PL	RO	SI	SK	FI	SE	UK	
1																											
2																											
3																											
4																											
5																											
6																											
7																											
8																											

■ Täysin toteutettu
■ Merkittävää edistystä
■ Jonkin verran edistystä
■ Vähäistä edistystä
■ Ei edistystä

Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Vuoden 2014 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanossa käytetään seuraavaa luokitusta: Ei edistystä: Jäsenvaltio ei ole ilmoittanut tai toteuttanut mitään toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta. Tätä luokkaa sovelletaan myös silloin, jos jäsenvaltio on perustanut selvitysryhmän mahdollisten toimenpiteiden arviointiin. Vähäistä edistystä: Jäsenvaltio on ilmoittanut joitakin toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta, mutta toimenpiteet vaikuttavat riittämättömiltä ja/tai niiden käyttöönotto/toteutus on epävarma. Jonkin verran edistystä: Jäsenvaltio on ilmoittanut tai toteuttanut toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta. Toimenpiteet ovat lupaavia, mutta kaikkia niistä ei ole vielä pantu täytäntöön ja täytäntöönpano ei ole kaikilta osin varma. Merkittävää edistystä: Jäsenvaltio on ottanut käyttöön toimenpiteitä, joista useimmat on pantu täytäntöön. Nämä toimenpiteet kantavat pitkälle maakohtaisten suositusten toteuttamisessa. Täysin toteutettu: Jäsenvaltio on ilmoittanut ja toteuttanut toimenpiteitä toteutukseen maakohtaiset suositukset asianmukaisesti.

Euroalueen maiden osalta komissio teki johtopäätöksen, ettei niistä yksikään ole toteuttanut täysin mitään vuoden 2014 suosituksia. Vaikka uudistustoimenpiteitä on kiihdytetty eräissä maissa, suurimmassa osassa edistys on ollut varsin rajallista (ks. taulukko B) eikä vastaa jäljellä olevia heikkouksia. Erityisesti maista, joiden odotettiin ryhtyvän ”määrätietoisiin talouspoliittisiin toimenpiteisiin” vuoden 2014 makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä (maat, jotka kuuluvat taulukon A luokkiin 4 ja 5), Espanjassa, Irlannissa ja Italiassa on saavutettu ”jonkin verran” edistystä useimpien maakohtaisten suositusten suhteen, kun taas Ranska on saavuttanut niiden suhteen ”vähäistä edistystä”. Arvio vaikuttaa olevan ristiriidassa komission (toistuvasti) edellyttämien ”määrätietoisten talouspoliittisten toimenpiteiden” kanssa ja kertoo makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn ennaltaehkäisevän osan heikkoudesta. Kun otetaan huomioon tarve vähentää heikkouksia ja tukea kestäväää kasvua edellä mainituissa maissa ja muissa euroalueen maissa, riittämätön edistys edellyttää uudistustoimenpiteiden merkittävää tehostamista.

On tärkeää hyödyntää täysin ja tehokkaasti makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn mukaisia välineitä, korjaava osa mukaan lukien, jotta talous- ja rahaliiton häiriöttömään toimintaan kohdistuvia riskejä voidaan vähentää.

Kehikko 6.

SÄHKÖISEN KAUPANKÄYNNIN VAIKUTUKSET INFLAATIOON

Sähköisen kaupankäynnin kasvun on esitetty vaikuttavan hintojen laskuun ja siten myös inflaation hidastumiseen. Käytettävissä olevat empiiriset tiedot viittaavat siihen, että sähköisen kaupankäynnin kasvun inflaatiota hidastava vaikutus on vähäinen. Havaintoon liittyy kuitenkin merkittävää epävarmuutta tietojen rajallisen saatavuuden vuoksi.

Sähköisen kaupankäynnin mahdolliset vaikutukset hintoihin ja inflaatioon

Sähköinen kaupankäynti viittaa yleensä tuotteiden tai palvelujen ostoon tai myyntiin sähköisessä verkossa, kuten internetissä. Internet-kaupankäynti on yleistynyt sekä vähittäismarkkinoilla että yritysten välisillä markkinoilla.

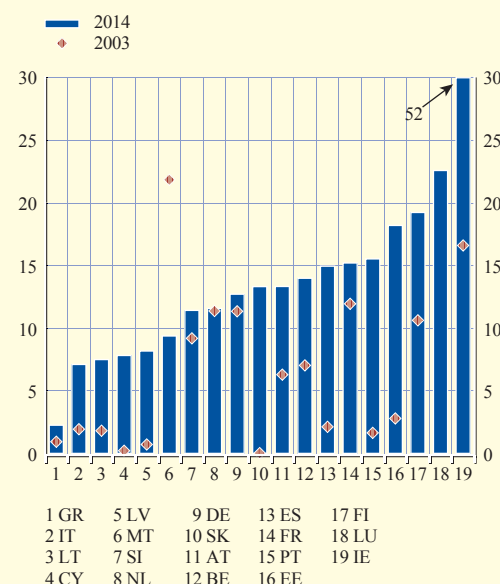
Sähköinen kaupankäynti voi laskea hintoja kahdella tapaa. Myymälöihin perustuviin jakelukanaviin verrattuna sähköinen kaupankäynti tarjoaa tukku- ja vähittäismarkkinoilla mahdollisuuden kustannussäästöihin, jotka perinteiset kauppiat ja verkkokauppiat voivat siirtää asiakkailleen. Sähköinen kaupankäynti voi laskea tehokkaasti hintoja lisäämällä kilpailua toimittajien välillä. Asiakkaat voivat helposti etsiä internetistä parempia tarjouksia, joten perinteisten ja verkossa toimivien toimittajien on pidettävä hinnat alhaisina. Lisääntynyt kilpailu voi pienentää voittomarginaaleja. On syytä huomata, että molemmissa tapauksissa hinnat voivat laskea, vaikka sähköisen kaupankäynnin markkinaosuus on edelleen suhteellisen pieni.

Sähköisen kaupankäynnin mahdollinen vaikutus inflaatioon kestää ainoastaan siihen asti, kunnes sen osuus vakiintuu markkinoilla. Vakiintuminen voi kestää pidemmän aikaa. Sähköinen kaupankäynti edustaa uutta teknologiaa, johon markkinoiden on vähitellen sopeuduttava. Sopeutumisen aikana voi esiintyä maltillisia hinnankasvupaineita, mutta vaikutuksen odotetaan vaimenevan, kun uusi tasapaino vakiintuu.¹

Sähköisen kaupankäynnin käyttö euroalueella

Kuluttajille ja yrityksille suunnatun sähköisen myynnin osuus kokonaisliikevaihdosta on viimeisten kymmenen vuoden aikana kasvanut useimmissa euroalueen maissa, vaikka vaihteluiden välillä on edelleen suurta (ks. kuvio A).² Sähköisen myynnin osuus yritysten kokonaisliikevaihdosta oli suurin vuonna 2014 pienissä ja

Kuvio A. Sähköinen myynti yrityksittäin prosentteina kokonaisliikevaihdosta



Lähteet: Eurostat ja Euroopan komissio.

Huom. Kaikki yritykset lukuun ottamatta rahoitussektorin yrityksiä (vähintään 10 työntekijää). Yritysten välinen myynti ja kuluttajamynti mukaan luettuna. DE, EE ja LT: ensimmäinen havainto vuodelta 2004. CY, LV ja SK: ensimmäinen havainto vuodelta 2005. SI: ensimmäinen havainto vuodelta 2006. NL: ensimmäinen havainto vuodelta 2007. MT ja FR: ensimmäinen havainto vuodelta 2008. BE: viimeisin havainto vuodelta 2012. SI: viimeisin havainto vuodelta 2013. LU: vain vuoden 2012 tiedot käytettävissä.

¹ Meijers, H., "Diffusion of the internet and low inflation in the information economy", *Information Economics and Policy*, Vol. 18, 2006, s. 1–23.

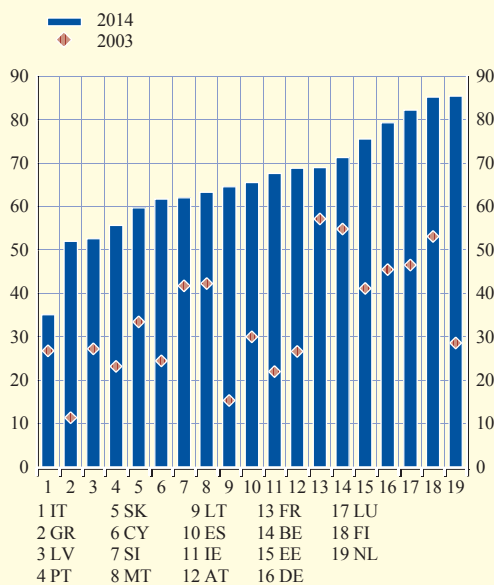
² Sähköisestä kaupankäynnistä on edelleen käytettävissä vain vähän tilastotietoja. Käytettävissä on esimerkiksi Eurostatin vuodesta 2002 alkaen tehty tutkimus tieto- ja viestintätekniikan käytöstä yrityksissä ja kotitalouksissa. Tutkimuksessa on kysymyksiä sähköisestä kaupankäynnistä, ja se tukee Euroopan komission vuonna 2010 aloittamaa Euroopan digitaalistrategiaa.

avoimissa talouksissa eli Irlannissa, Luxemburgissa, Slovakiassa ja Suomessa. Näiden maiden jälkeen osuus oli suurin Saksassa, Ranskassa, Belgiassa ja Espanjassa. Kreikassa, Kyproksessa, Italiassa, Maltassa sekä Latviassa ja Liettuaissa sähköisen myynnin osuus yritysten kokonaisliikevaihdosta vuonna 2014 oli verrattain pieni (alle 10 %). Sähköisen myynnin osuus on kasvanut huomattavasti vuoden 2003 pienistä osuuksista euroalueeseen viime vuosina liittyneissä maissa (Kypros, Slovakia, Viro, Liettua ja Latvia), joissa nopeat internet-yhteydet ovat yleistyneet huomattavasti, sekä Espanjassa ja Portugalissa.

Sähköisen kaupankäynnin vähäisempi yleisyys joissain maissa voi johtua osittain pienten ja keskiuurten yritysten huomattavasti suuremmasta osuudesta, sillä yleensä ne hyödyntävät verkko-kauppaa suuria yrityksiä vähemmän. Lisäksi joissain euroalueen maissa erittäin nopeiden internet-yhteyksien saatavuus on muita maita heikompaa.

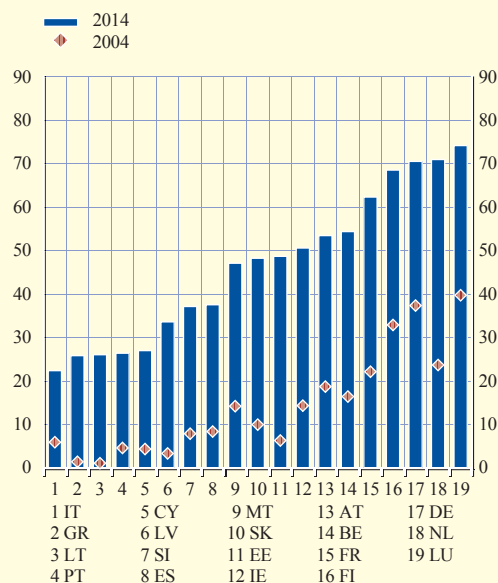
Ihmiset hakevat internetistä yhä enemmän tietoa tuotteista ja palveluista ja tekevät myös verkko-ostoksia aiempaa enemmän. Määrä on kasvanut huomattavasti viimeisten kymmenen vuoden aikana (ks. kuvat B ja C). Kaikissa euroalueen maissa Italiaa lukuun ottamatta internetistä tietoja hakevien ihmisten osuus ylitti 50 % vuoteen 2014 mennessä. Samoin vuoteen 2014 mennessä verkosta tuotteita ja palveluja hankkivien ihmisten osuus vähintään kaksinkertaistui vuoteen 2003 verrattuna useimmissa euroalueen maissa.

Kuvio B. Internetistä tuote- ja palvelutietoja etsivien ihmisten prosenttiosuus



Lähteet: Eurostat ja Euroopan komissio.
Huom. 16–74-vuotiaat. CY, SI, SK, EE ja LV: ensimmäinen havainto vuodelta 2004. BE, IT ja MT: ensimmäinen havainto vuodelta 2005. FR: ensimmäinen havainto vuodelta 2006.

Kuvio C. Internetistä tuotteita ja palveluita tilaavien ihmisten prosenttiosuus



Lähteet: Eurostat ja Euroopan komissio.
Huom. 16–74-vuotiaat. CY, SI, SK, EE ja LV: ensimmäinen havainto vuodelta 2004. BE, IT ja MT: ensimmäinen havainto vuodelta 2005. FR: ensimmäinen havainto vuodelta 2006.

Tiedot sähköisen kaupankäynnin vaikutuksesta inflaatioon

Tutkittaessa sähköisen kaupankäynnin vaikutusta kuluttajahintainflaatioon on huomioitava useita epävarmuustekijöitä. Esimerkkinä voidaan mainita sähköisen kaupan hintakehityksen sisällyttäminen YKHIin. EU:ssa tilastolaitokset huomioivat yhä useammin sähköisen kaupan hinnat laskiessaan kuluttajahintaindeksejä. Esimerkiksi hotellien ja muiden majoituspalveluiden sekä lentolippujen hintojen kerääminen internetistä perinteisten matkatoimistojen tai myyntipisteiden hintojen lisäksi tai niiden sijaan on jo varsin vakiintunut käytäntö. Teollisuustuotteiden hintojen sisällyttäminen tilastoihin on kuitenkin vaihtelevampaa eri tilastolaitoksissa. Tämä johtuu osaltaan erilaisista kulutustottumuksista.³ Eurostat kehittää parhaillaan kansallisten tilastolaitosten kanssa parempaa, kattavampaa ja yhdenmukaisempaa tapaa, jolla sähköisen kaupan hintakehitys voidaan sisällyttää YKHIin.

Kun tilastolaitos sisällyttää YKHIin enemmän sähköisen kaupankäynnin tuotteita ja palveluja, tämä vaikuttaa YKHI-inflaatioon, sillä kyseisten tuotteiden ja palvelujen hinnat muuttuvat eri tahtiin perinteisillä tavoilla myytyihin tuotteisiin ja palveluihin verrattuna. Jos hinnat muuttuvat samaan tahtiin molemmissa jakelukanavissa, sähköisen kaupankäynnin tuotteiden sisällyttäminen YKHIin ei vaikuttaisi merkittävästi YKHI-inflaatioon. Internet-kaupan kasvu ja hintaerot verkkokauppojen ja perinteisten kauppojen välillä ilmenevät YKHI-alaerien kulutusmenojen osuuksien muutoksina.

Käytettävissä on vain vähän tutkimustietoa siitä, aiheuttaako verkkomyynnin puutteellinen huomioiminen mittausvirheen kuluttajahintaindekseissä. Lisäksi tutkimustulokset eivät ole ratkaisevia. Lünnemann ja Wintr (2006)⁴ analysoivat laajan joukon mikrotason hintatietoja ja totesivat, että sähköisen kaupan tuotteiden hinnanmuutokset olivat keskimäärin pienempiä kuin vastaavat kuluttajahintaindeksien tiedoissa raportoidut hinnanmuutokset. Tämä viittaa mahdolliseen mittausvirheeseen YKHI-inflaatioissa. Sitä vastoin uudemmassa tutkimuksessa (Gorodnichenko, Sheremirov ja Talavera, 2014)⁵ todetaan, että keskimäärin verkkokauppojen hinnat muuttuvat lähes saman verran kuin perinteisissä kaupoissa, joten verkkomyynnin huomiotta jättäminen aiheuttanee pienen mittausvirheen hintaindeksissä.

Myös sähköisen kaupankäynnin todellisista vaikutuksista kuluttajahintojen muutoksiin on niukasti tutkimustietoa, mutta tulokset viittaavat sen vaikuttavan hieman inflaatioon. Vanhemmassa tutkimuksessa (Yi ja Choi, 2005)⁶ todetaan, että mikäli internetiä käyttävien ihmisten osuus kasvaa vuositasolla 1,0 prosenttiyksikköä, vuotuinen inflaatiovauhti hidastuu 0,04–0,1 prosenttiyksikköä. Havainto on samansuuntainen uudemman tutkimuksen (Lorenzani ja Varga, 2014)⁷ kanssa, jossa arvioidaan tuotteiden ja palvelujen sähköisen kaupankäynnin vaikutusta hintakilpailuun. Tutkimuksessa tarkastellaan vähittäismyynnin tuotteiden ja palveluiden sähköisen kaupankäynnin osuuden kasvua vuodesta 2010 vuoteen 2015 ja arvioidaan, että havaitun kaltainen kehitys voi kaiken kaikkiaan hidastaa vähittäismyynnin hintojen nousua EU:n 27 jäsenvaltiossa kokonaisuutena 0,1 prosenttiyksikköä vuosittain vuosien 2011 ja 2015 välillä. Arviot ovat hyvin epävarmoja muun muassa käytettävissä olevien otosten pienen koon ja edellä mainittujen kuluttajahintaindeksien laskentaan liittyvien epävarmuustekijöiden vuoksi. Yhdysvalloista on käytettävissä luotettavampia tutkimustuloksia MIT-korkeakoulun projektin ”The Billion Prices Project” ansiosta, jossa perinteisen ja sähköisen kaupan hintakehityksen tilastoja päivitetään säännöllisesti.⁸ Tietojen perusteella Yhdysvalloissa ei ole havaittavissa huomatta-

3 Lisätietoja inflaation mittaamisesta on kehitössä 2 ”Implications of developments in the retail trade structure for inflation measurement”, *Structural Issues Report*, syyskuu 2011, EKP

4 Lünnemann, P., Wintr, L., ”Are internet prices sticky?”, *Working Paper Series*, nro 645, EKP, kesäkuu 2006.

5 Gorodnichenko, Y., Sheremirov, V., Talavera, O., ”Price setting in online markets: does it click?” *NBER Working Papers*, nro 20819, elokuu 2014.

6 Yi, M.H., Choi, C., ”The effect of the internet on inflation: Panel data evidence”, *Journal of Policy Modeling*, Vol. 27, 2005, s. 885–889.

7 Lorenzani, D., Varga, J., ”The Economic Impact of Digital Structural Reforms”, *European Commission Economic Papers*, nro 529, syyskuu 2014.

8 Ks. ”The Billion Prices Project” -verkkosivusto osoitteessa <http://bpp.mit.edu/usa/>.

via tai systemaattisia eroja sähköisen ja perinteisen kaupankäynnin tuotteiden hintaindeksien tai hintojen nousun välillä.

Kehikko 7.

VUODEN 2015 ALUSTAVIEN TALOUSARVIOSUUNNITELMIEN JATKOARVIOINTI

Tässä kehiössä esitetään yhteenveto vuoden 2015 alustavien talousarviosuunnitelmien jatkoarvioinnista. Euroopan komissio katsoi marraskuussa 2014 seitsemän maan tapauksessa olevan vaarana, että talousarviosuunnitelmat eivät ole vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisia.¹ Näistä maista Belgiaan, Italiaan, Maltaan ja Itävaltaan sovelletaan sopimuksen ennaltaehkäisevää osaa ja Ranskaan, Espanjaan ja Portugaliin korjaavaa osaa. Maiden hallitukset sitoutuivat euroryhmän kokouksessa 8.12.2014 toteuttamaan tarvittavat toimet, jotta talousarviot noudattavat vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjä. Komissio myös ilmoitti tarkastelevansa uudelleen Belgian, Ranskan ja Italian tilannetta vuoden 2015 alkupuolella maiden lopullisten talousarviolakien sekä tarkennettujen rakenneuudistusohjelmien perusteella. Komissio julkaisi 13.1.2015 tiedonannon ”Vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvän jouston mahdollisimman tehokas hyödyntäminen”, jossa selvennettiin ja ositain laajennettiin sopimukseen sisältyvää joustonvaraa suhdannetilanteen, rakenneuudistusten ja julkisten investointien suhteen.² Komissio ilmoitti 25.2.2015 Belgiaa, Ranskaa ja Italiaa koskevista päätöksistään ja julkaisi 27.2.2015 talven 2015 ennusteeseen perustuvan arvionsa, jonka EU:n neuvosto hyväksyi 10.3.2015.

Belgiaa lukuun ottamatta maat, joiden tapauksissa euroryhmä katsoi joulukuussa 2014 olevan vaarana, että vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjä rikotaan, eivät ole toteuttaneet riittäviä toimia vakautusvajeensa korjaamiseksi. Korjaavan osan kohteena olevista maista Ranskaa kehoitettiin toteuttamaan lisätoimia, joilla rakenteellista rahoitusasemaa vakautetaan 0,5 % suhteessa BKT:hen, jotta vuonna 2015 sopeuttaminen etenee liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä kesäkuussa 2013 annetun suosituksen mukaisesti. Komission talven 2015 ennusteen mukaan tilanne ei kuitenkaan ole kohentunut euroryhmän joulukuun kokouksen aikaan vallinneesta tilanteesta, jolloin suunniteltu rakenteellinen vakauttaminen oli 0,3 % suhteessa BKT:hen.³ Espanjaa ja Portugalia kehoitettiin toteuttamaan toimia alijäämien korjaamiseksi liiallisia alijäämiä koskeva menettelyn vuoden 2015 tavoitteiden saavuttamiseksi. Maiden arvioidut vuoden 2015 alijäämät ovat supistuneet hiukan, mutta ne ovat edelleen tavoitetasoja suurempia. Myös rakenneuudistuksia on toteutettu vaadittua hitaammin. Maista, joihin sovelletaan vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevää osaa, Italian rakenteellisen rahoitusaseman odotetaan kohenevan 0,2 prosenttiyksikköä eli euroryhmän suositusta (0,4 % suhteessa BKT:hen) vähemmän. Taustalla on korkomaksujen väheneminen. Belgiassa rakenteellisen rahoitusaseman odotetaan kohenevan 0,2 prosenttiyksikköä eli euroryhmälle annetun sitoumuksen mukaisesti. Italian ja Belgian rakenteelliset rahoitusasemat poikkeavat edelleen merkittävästi vakaus- ja kasvusopimuksen velkasäännön vaatimuksista. Itävallan rakenteellisen rahoitusaseman vakauttaminen on edennyt heikomminkin kuin joulukuussa 2014 arvioitiin, joten riski, että ennaltaehkäisevän osan vaatimuksista jäädyään merkittävästi, on kasvanut. Jos vakauttamistoimet todetaan riittämättömiksi, seurauksena saattaa olla menettelyitä keväällä 2016. Malta on vuoden 2015 talousarvioon sisältyvillä toimilla lieventänyt riskiä, että maa ei täytä vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan vaatimuksia. Maltaan sovelletaan ennaltaehkäisevää osaa, jos neuvosto toteaa, että maa on korjannut liiallisen alijäämänsä vuoden 2014 määräaikaan mennessä, ja päättää kumota sen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn.

Komissio julkaisi 27.2.2015 arvionsa vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanosta Belgiassa, Ranskassa ja Italiassa. Komissio tarkasteli perussopimuksen artiklan 126 kohdan 3 nojalla laadituissa kertomuksissa alijäämä säännön rikkomista Belgiassa sekä velkasäännön rikkomista Belgiassa ja Ita-

1 Ks. myös EKP:n joulukuun 2014 Kuukausikatsauksen kehiikko ”Vuoden 2015 alustavien talousarviosuunnitelmien arviointi”.

2 Ks. myös EKP:n tammikuun 2015 Talouskatsauksen kehiikko ”Flexibility within the Stability and Growth Pact”.

3 Komissio arvioi 15.10.2014 toimitetun alkuperäisen alustavan talousarviosuunnitelman pohjalta, että rakenteellinen rahoitusasema kohenee vain 0,1 % suhteessa BKT:hen. Maan hallitus ilmoitti 21.11.2014 lisätoimista, joiden vaikutus on 0,2 % suhteessa BKT:hen. Euroryhmä otti ilmoitetut toimet huomioon 8.12.2014 antamassaan lausunnossa, ja Ranskan parlamentti hyväksyi ne 18.12.2014 hyväksyessään vuoden 2015 talousarvion.

liassa. Komissio päätti useiden lieventävien tekijöiden perusteella olla käynnistämättä liiallisia alijäämiä koskevia menettelyjä. Ensinnäkin Belgian ja Italian rakenteelliset vakauttamistoimet ovat vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan vaatimusten mukaisia (myös Italiassa, nyt kun vaatimuksia on lievennetty komission vakaus- ja kasvusopimuksen joustoa koskevan tiedonannon mukaisesti). Lieventäviksi tekijöiksi katsottiin myös epäsuotuisa taloudellinen tilanne (heikko talouskasvu ja hidas inflaatio), joiden vuoksi velkasäännön noudattaminen on haastavampaa, sekä odotukset maiden esittämien kasvua tukevien kunnianhimoisten rakenneuudistussuunnitelmien toteuttamisesta. Raskauttavana tekijänä ei huomioitu sitä, että julkisen talouden vakauttamisessa jäädytettiin neuvoston kesäkuussa 2014 antamista suosituksista ajanjaksolla 2014–2015.

Euroopan komissio arvioi, onko Ranska toteuttanut tehokkaita toimia korjatakseen liiallisen alijäämän vuoteen 2015 mennessä neuvoston suosituksen mukaisesti. Jos maa on toteuttanut tehokkaita toimia ja jos odottamattomat haitalliset taloudelliset tapahtumat ovat vaikuttaneet erityisen epäsuotuisasti julkiseen talouteen, liiallisen alijäämän korjaamisen määräaika voidaan pääsääntöisesti pidentää yhdellä vuodella. Jos euroalueen maan toteuttamat toimet todetaan riittämättömiksi, liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä voidaan tehostaa vaatimalla maata⁴ toteuttamaan tarpeellisia toimia. Maalle voidaan lisäksi langettaa taloudellisia seuraamuksia (jopa sakko, jonka suuruus on 0,2 % BKT:stä). Komissio voi suositella neuvostolle sakon pienentämistä tai perumista poikkeuksellisten taloudellisten olosuhteiden vuoksi tai asianomaisen jäsenvaltion esittämän perustellun pyynnön pohjalta. Komissio totesi, ettei esitettyjen tietojen perusteella voida päätellä, ettei tehokkaita toimia ole toteutettu vuosina 2013–2014⁵, ja ehdotti Ranskan liiallisen alijäämän korjaamisen määräajan pidentämistä kahdella vuodella (vuoteen 2017). EU:n neuvosto pidensi määräaika suosituksen mukaisesti 10.3.2015. Suosituksen mukainen rakenteellinen sopeutusura jyrkkenee liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn ajanjakson loppua kohden: vakauttamisvaatimus on 0,5 % suhteessa BKT:hen vuonna 2015 (eli korjaavan osan mukainen vähimmäisvaatimus; aiempi vaatimus oli suurempi eli 0,8 % suhteessa BKT:hen), 0,8 % suhteessa BKT:hen vuonna 2016 ja 0,9 % suhteessa BKT:hen vuonna 2017. Nykyisten liiallisia alijäämiä koskevien menettelyjen perusteella Ranska on vuonna 2017 ainoa euroalueen maa, joka on menettelyn kohteena. Vaikka Espanjan ja Portugalin tapauksissa on vaarana, että maat jäävät liiallisen alijäämänsä korjaamisessa neuvoston suosittelemista määräajoista, komissio ei antanut niille ennakkovaroituksena erillistä suositusta – toisin kuin edellisvuonna Ranskalle ja Slovenialle, jotka olivat samankaltaisessa tilanteessa.

EU:n talouden ohjaus- ja hallintajärjestelmää on vahvistettu vuonna 2011 voimaan tulleella talouspolitiikan ohjauspaketilla (ns. six-pack) ja vuonna 2013 voimaan tulleella budjettikuripaketilla (ns. two-pack). Ohjausjärjestelmää on parannettu huomattavasti finanssikriisin opetusten pohjalta. Erityisen merkittäviä toimia ovat olleet velkasäännön käyttöönotto vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavassa osassa ja ennaltaehkäisevän osan menettelyt, joilla puututaan merkittäviin poikkeamiin keskipitkän aikavälin budjettitavoitteita kohti vievältä sopeutusuralta, samoin kuin päätöksentekomenettelyn muutokset, joilla lisätään automatiikkaa sääntöjen ja seuraamusten soveltamisessa, sekä mahdollisuus pyytää maita tarkistamaan alustavia talousarviosuunnitelmiaan ja antaa erillisiä suosituksia, jos liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä asetettujen tavoitteiden saavuttaminen on vaarantunut.

Vahvistetun talouden ohjaus- ja hallintajärjestelmän välineitä on tärkeää soveltaa tehokkaasti sekä johdonmukaisesti maasta ja ajankohdasta riippumatta. On olennaisen tärkeää, että järjestelyjä käytetään tarkoituksenmukaisesti kestävä julkisen rahoitusaseman varmistamiseksi euroalueen maissa. Näin vakaus- ja kasvusopimus ylläpitää luottamusta. Ennaltaehkäisevässä osassa on aiempaa epätodennäköisempää, että merkittävän sopeutusuralta poikkeamisen vuoksi käynnistetään menettely-

4 Perussopimuksen artiklan 126 kohdan 9 nojalla.

5 Arvio ei sisältänyt liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn ajanjakson viimeistä vuotta, jonka suhteen komissio havaitsi vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjen rikkomisen riskkejä. Vuonna 2013 taas liiallisen alijäämän korjaamisen määräaika voitiin pidentää tehokkaiden toimien toteuttamisen perusteella vain, kun arvioinnissa otettiin huomioon menettelyn viimeinen vuosi.

jä, sillä sopeutusvaatimuksia on kevennetty maissa, joiden makrotaloudellinen tilanne on haastava. Myöskään liiallista epätasapainoa koskevia menettelyjä ei ole vielä käynnistetty, vaikka liiallisia epätasapainoja on havaittu.⁶ Lisäksi on todettava, että velkasäännön merkitys voi heikentyä, jos se tosiasiassa jää heikennetyn ennaltaehkäisevän osan varjoon. Komission vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvää joustoa koskevan tiedonannon mukaan ennaltaehkäisevässä osassa kiinnitetään vastedes vain vähän huomioita velkatilanteen kestävyYTEEN. Täysimääräinen ja johdonmukainen täytäntöönpano ylläpitää luottamusta EU:n julkisen talouden ohjausjärjestelmään.

6 Ks. maaliskuun 2015 Talouskatsauksen kehikko ”Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely vuonna 2015”.



SISÄLLYS

1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella	T2
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	T3
3 Talouskehitys euroalueella	T7
4 Hinnat ja kustannukset	T11
5 Rahan määrä ja luotonanto	T14
6 Julkisen talouden kehitys	T19

LISÄTIETOJA

EKP:n tilastot EKP:n tilastopalvelussa (Statistical Data Warehouse, SDW):

<http://sdw.ecb.europa.eu/>

Talouskatsauksen tilasto-osan tiedot EKP:n tilastopalvelussa:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813>

Tilastokatsaus "Statistics Bulletin" EKP:n tilastopalvelussa:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045>

Tilastojen laadintamenetelmät Statistics Bulletin -katsauksen osassa "General notes":

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023>

Tilastojen laskukaavat Statistics Bulletin -katsauksen osassa "Technical notes":

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022>

TAULUKKOMERKINTÖJEN SELITYYSIÄ

- Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.

. Tiedot eivät ole saatavissa.

... Nolla tai merkityksetön.

(p) Ennakkotieto.

kp. Kausivaihtelusta puhdistettu.

ei-kp. Kausivaihtelusta puhdistamaton.



CONTENTS

1 External environment	S2
2 Financial developments	S3
3 Economic activity	S7
4 Prices and costs	S11
5 Money and credit	S14
6 Fiscal developments	S19

FURTHER INFORMATION

ECB statistics can be accessed and downloaded from the Statistical Data Warehouse (SDW):

Data from the statistics section of the Economic Bulletin are available from the SDW:

A comprehensive Statistics Bulletin can be found in the SDW:

Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:

Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:

<http://sdw.ecb.europa.eu/>

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813>

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045>

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023>

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022>

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

I TALOUSKEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

1.1 Tärkeimmät kauppakumppanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

BKT ¹⁾ (prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)						Kuluttajahintaindeksi (vuotuinen prosenttimuutos)						Lisätieto: euroalue ²⁾ (YKHI)
G20-maat	Yhdysvallat	Iso-Britannia	Japani	Kiina	Lisätieto: euroalue	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

1.2 Tärkeimmät kauppakumppanit, ostopäälliköiden indeksi ja maailmankauppa

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

Lähteet: Eurostat (taulukko 1.1 sarakkeet 3, 6, 10 ja 13), BIS (taulukko 1.1 sarakkeet 2, 4, 9, 11 ja 12), OECD (taulukko 1.1 sarakkeet 1, 5, 7 ja 8), Markit (taulukko 1.2 sarakkeet 1–9),

CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ja EKP:n laskelmat (taulukko 1.2 sarakkeet 10–12).

- 1) Neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana. Euroalueen tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.
- 2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 3) Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin, jotka yleensä kattavat noin 95 % euroalueesta, sekä varhaisen vaiheen tietoihin energian hinnasta.
- 4) "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.
- 5) Ilman euroaluetta.

I EXTERNAL ENVIRONMENT

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)						
	G20	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	3.0	2.3	0.7	1.7	7.8	-0.7	2.3	1.8	2.1	2.8	0.0	2.7	2.5
2013	3.2	2.2	1.7	1.6	7.7	-0.5	1.6	1.6	1.5	2.6	0.4	2.6	1.4
2014	.	2.4	2.6	0.0	7.4	.	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4
2014 Q1	0.7	-0.5	0.6	1.3	1.5	0.3	1.6	1.6	1.4	1.8	1.5	2.3	0.7
Q2	0.8	1.1	0.8	-1.7	2.0	0.1	2.1	1.9	2.1	1.7	3.6	2.2	0.6
Q3	0.9	1.2	0.7	-0.6	1.9	0.2	1.8	1.9	1.8	1.5	3.3	2.0	0.4
Q4	.	0.5	0.5	0.6	1.5	0.3	1.4	1.8	1.2	0.9	2.5	1.5	0.2
2014 Sep.	-	-	-	-	-	-	1.7	1.8	1.7	1.3	3.2	1.6	0.3
Oct.	-	-	-	-	-	-	1.7	1.8	1.7	1.3	2.9	1.6	0.4
Nov.	-	-	-	-	-	-	1.5	1.8	1.3	0.9	2.4	1.4	0.3
Dec.	-	-	-	-	-	-	1.1	1.8	0.8	0.5	2.4	1.5	-0.2
2015 Jan.	-	-	-	-	-	-	0.5	1.7	-0.1	0.3	2.4	0.8	-0.6
Feb. ³⁾	-	-	-	-	-	-	-0.3

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)						Merchandise imports ⁴⁾					
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index ⁵⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ⁵⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	52.6	54.4	52.0	49.9	50.9	47.2	50.2	51.9	48.5	3.9	2.4	4.8
2013	53.4	54.8	56.8	52.6	51.5	49.7	52.3	52.7	50.7	3.6	-0.1	5.7
2014	54.3	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.4	54.1	51.5	.	.	.
2014 Q1	53.7	55.3	58.1	53.0	49.9	53.1	53.8	53.7	51.0	0.0	0.3	-0.2
Q2	54.3	58.3	58.6	48.5	50.7	53.4	53.2	54.7	51.1	-0.3	0.9	-0.9
Q3	55.7	59.8	58.5	51.3	52.2	52.8	54.1	56.2	52.0	2.5	0.8	3.4
Q4	53.4	55.6	56.3	50.9	51.4	51.5	52.8	53.6	50.8	.	.	.
2014 Sep.	55.5	59.0	57.4	52.8	52.3	52.0	53.8	56.0	52.3	2.5	0.8	3.4
Oct.	53.8	57.2	55.8	49.5	51.7	52.1	53.4	54.0	51.0	3.3	1.1	4.5
Nov.	53.7	56.1	57.6	51.2	51.1	51.1	52.6	54.0	50.2	2.5	1.5	3.1
Dec.	52.6	53.5	55.3	51.9	51.4	51.4	52.3	52.7	51.2	.	.	.
2015 Jan.	53.1	54.4	56.7	51.7	51.0	52.6	53.1	53.1	51.0	.	.	.
Feb.	54.0	56.8	56.7	50.0	51.8	53.3	53.6	54.1	50.7	.	.	.

Sources: Eurostat (Table 1.1, col. 3,6,10,13); BIS (Table 1.1, col. 2,4,9,11,12); OECD (Table 1.1, col. 1,5,7,8); Markit (Table 1.2, col. 1-9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis and ECB calculations (Table 1.2, col. 10-12)

- 1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted. Euro area data refer to the Euro 19.
- 2) Data refer to the changing composition of the euro area.
- 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) 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.
- 5) 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

2.2 Tuottokäyrät

(ajanjakson lopussa, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

Korot (spot)					Korkoerot			Välittömät terminikorot			
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

2.3 Osakemarkkinaindeksit

(indeksit pisteinä, ajanjakson keskiarvoja)

Dow Jones Euro Stoxx -indeksit												Yhdysvallat	Japani
Viiteaineisto		Toimialakohtaiset indeksit											
Laaja indeksi	50 yritystä	Raaka-aineet	Kuluttajapalvelut	Kulutus-tavarat	Öljy ja kaasu	Rahoitus	Teollisuus	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.

- Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- EuroMTS:n aineistoon ja Fitch Ratingsin luottoluokituksiin perustuvat EKP:n laskelmat.

2 FINANCIAL DEVELOPMENTS

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA) 1	1-month deposits (EURIBOR) 2	3-month deposits (EURIBOR) 3	6-month deposits (EURIBOR) 4	12-month deposits (EURIBOR) 5	3-month deposits (LIBOR) 6	3-month deposits (LIBOR) 7
2012	0.23	0.33	0.57	0.83	1.11	0.43	0.19
2013	0.09	0.13	0.22	0.34	0.54	0.27	0.15
2014	0.09	0.13	0.21	0.31	0.48	0.23	0.13
2014 Q1	0.18	0.23	0.30	0.40	0.56	0.24	0.14
Q2	0.19	0.22	0.30	0.39	0.57	0.23	0.13
Q3	0.02	0.07	0.16	0.27	0.44	0.23	0.13
Q4	-0.02	0.01	0.08	0.18	0.33	0.24	0.11
2014 Sep.	0.01	0.02	0.10	0.20	0.36	0.23	0.12
Oct.	0.00	0.01	0.08	0.18	0.34	0.23	0.11
Nov.	-0.01	0.01	0.08	0.18	0.33	0.23	0.11
Dec.	-0.03	0.02	0.08	0.18	0.33	0.24	0.11
2015 Jan.	-0.05	0.01	0.06	0.15	0.30	0.25	0.10
Feb.	-0.04	0.00	0.05	0.13	0.26	0.26	0.10

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	1 year 2	2 years 3	5 years 4	10 years 5	10 years - 1 year 6	10 years - 1 year 7	10 years - 1 year 8	1 year 9	2 years 10	5 years 11	10 years 12
2012	0.06	-0.04	-0.01	0.58	1.72	1.76	1.61	1.48	-0.09	0.17	1.84	3.50
2013	0.08	0.09	0.25	1.07	2.24	2.15	2.91	2.66	0.18	0.67	2.53	3.88
2014	-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2014 Q1	0.16	0.11	0.17	0.76	1.82	1.71	2.60	2.29	0.11	0.40	1.94	3.50
Q2	0.05	-0.01	0.02	0.47	1.44	1.45	2.43	2.16	-0.04	0.16	1.46	3.09
Q3	-0.03	-0.09	-0.10	0.24	1.06	1.15	2.39	1.88	-0.14	-0.02	1.03	2.53
Q4	-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2014 Sep.	-0.03	-0.09	-0.10	0.24	1.06	1.15	2.39	1.88	-0.14	-0.02	1.03	2.53
Oct.	-0.02	-0.08	-0.08	0.22	0.96	1.05	2.24	1.82	-0.12	-0.01	0.93	2.33
Nov.	-0.02	-0.06	-0.07	0.17	0.80	0.86	2.06	1.54	-0.10	-0.02	0.74	2.01
Dec.	-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 Jan.	-0.15	-0.18	-0.14	-0.02	0.39	0.58	1.50	1.04	-0.13	-0.10	0.34	1.15
Feb.	-0.21	-0.25	-0.20	-0.08	0.37	0.62	1.80	1.45	-0.16	-0.17	0.31	1.19

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 1	50 2	Basic materials 3	Consumer services 4	Consumer goods 5	Oil and gas 6	Financials 7	Industrials 8	Technology 9	Utilities 10	Telecoms 11	Health care 12		
2012	239.7	2,411.9	503.7	151.9	385.7	307.2	122.1	330.2	219.2	235.9	268.5	523.3	1,379.4	9,102.6
2013	281.9	2,794.0	586.3	195.0	468.2	312.8	151.5	402.7	274.1	230.6	253.4	629.4	1,643.8	13,577.9
2014	318.7	3,145.3	644.3	216.6	510.6	335.5	180.0	452.9	310.8	279.2	306.7	668.1	1,931.4	15,460.4
2014 Q1	315.9	3,090.8	639.0	218.7	500.1	323.4	182.2	461.0	306.3	262.3	293.9	640.7	1,834.9	14,958.9
Q2	326.5	3,214.0	657.3	219.5	524.2	360.3	184.5	471.9	305.3	284.9	311.9	656.5	1,900.4	14,655.0
Q3	319.4	3,173.1	645.9	213.8	509.8	351.1	178.9	446.0	315.3	288.7	304.0	686.1	1,975.9	15,553.1
Q4	313.0	3,102.5	634.9	214.7	508.5	307.0	174.5	433.4	316.0	280.4	316.7	688.0	2,009.3	16,660.1
2014 Sep.	324.0	3,233.4	650.4	215.3	508.7	350.0	184.5	447.9	324.5	292.6	306.1	725.0	1,993.2	15,948.5
Oct.	304.2	3,029.6	612.5	202.4	481.0	315.8	173.4	416.4	301.8	276.6	294.6	695.0	1,937.3	15,394.1
Nov.	315.7	3,126.1	643.8	217.8	514.8	316.4	174.3	439.7	317.6	280.2	322.7	680.4	2,044.6	17,179.0
Dec.	320.1	3,159.8	651.0	225.2	532.6	288.5	176.0	446.1	330.1	284.7	335.3	687.6	2,054.3	17,541.7
2015 Jan.	327.4	3,207.3	671.1	237.8	564.9	285.0	173.3	464.2	339.0	278.3	343.8	724.2	2,028.2	17,274.4
Feb.	353.2	3,453.8	731.3	254.2	624.8	314.0	185.5	498.7	361.1	286.9	376.8	768.6	2,082.2	18,053.2

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.

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

(vuotuisina prosenteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

Talletukset				Valmiusluotto-limiitit ja sekki- luotot	Piden- netyt luotto- kortti- luotot	Kulutusuotot			Lainat yksityisille elinkeinon- harjoittajille ja yhtiö- kumppa- nuuksille	Asuntolainat				Todel- linen vuosi- korko ³⁾	Laina- kustannusten yhdistelmä- indikaattori
Yön yli- -talle- tukset	Irtisanomis- ajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	Määräaikais- talletukset:				Koron alku- peräisen kiinni- tysajan mukaan	Todel- linen vuosi- korko ³⁾	Koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan							
		Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi			Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta ja enintään 10 vuotta	Yli 10 vuotta				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16

2.5 Rahalaitosten korot: yritysten lainat ja talletukset (uusi liiketoiminta)^{1), 4)}

(vuotuisina prosenteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

Talletukset			Valmius- luotto- limiitit ja sekkiluotot	Muut lainat lainakoon ja koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan									Laina- kustannusten yhdistelmä- indikaattori
Yön yli- -talle- tukset	Määräaikais- talletukset:			Enintään 250 000 euron lainat			Yli 250 000 euron ja enintään 1 miljoonan euron lainat			Yli 1 miljoonan euron lainat			
	Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	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

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 ⁵⁾						
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. euro- järjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahallaitokset			Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. euro- järjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahallaitokset			Julkisyhteisöt	
		Muut rahoitus- laitokset kuin raha- laitokset	Erityis- yhteisöt ⁶⁾	Yritykset	Valtion- hallinto	Muut julkis- yhteisöt			Muut rahoitus- laitokset kuin raha- laitokset	Erityis- yhteisöt ⁶⁾	Yritykset	Valtion- hallinto	Muut julkis- yhteisöt
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Lyhytaikaiset													
Pitkäaikaiset													

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) Mukaan lukien kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
- 3) Annual percentage rate of charge (APRC).
- 4) EKT 2010:n mukaisesti muita kuin rahoituspalveluja tuottavien yhtiöryhmien hallintayhtiöt siirrettiin joulukuussa 2014 yrityssektorista rahoituslaitossektoriin.
- 5) Vertailun vuoksi vuositiedot viittaavat keskimääräisiin kuukausitietoihin vuoden aikana.
- 6) Arvopaperistamiseen osallistuvat erityisyhteisöt (financial vehicle corporations, FVCs).

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		
2014 Feb.	0.28	1.10	1.61	1.93	7.66	17.04	5.85	6.78	7.21	3.30	2.79	2.95	3.09	3.27	3.29	3.05
Mar.	0.28	1.07	1.56	1.86	7.66	17.05	5.81	6.67	7.08	3.32	2.78	2.90	3.03	3.23	3.23	3.01
Apr.	0.27	1.06	1.54	1.83	7.61	17.22	5.58	6.60	6.98	3.21	2.72	2.91	3.00	3.24	3.22	2.99
May	0.27	1.05	1.40	1.72	7.55	17.23	5.62	6.73	7.09	3.33	2.71	2.87	2.96	3.14	3.16	2.93
June	0.27	1.04	1.32	1.74	7.58	17.19	5.45	6.61	6.94	3.20	2.66	2.85	2.89	3.09	3.13	2.87
July	0.24	1.01	1.30	1.75	7.43	17.04	5.55	6.54	6.91	3.09	2.63	2.75	2.81	2.99	3.05	2.79
Aug.	0.24	0.93	1.21	1.66	7.43	17.00	5.55	6.52	6.87	3.09	2.56	2.74	2.73	2.87	2.98	2.75
Sep.	0.23	0.92	1.19	1.70	7.32	17.05	5.37	6.49	6.84	2.92	2.50	2.69	2.63	2.83	2.89	2.68
Oct.	0.22	0.91	1.10	1.65	7.15	16.94	5.42	6.43	6.84	2.92	2.43	2.63	2.56	2.79	2.82	2.61
Nov.	0.21	0.89	1.02	1.66	7.12	17.10	5.59	6.48	6.83	2.96	2.43	2.53	2.52	2.73	2.79	2.55
Dec.	0.22	0.86	0.96	1.59	7.06	17.00	5.07	6.14	6.45	2.73	2.43	2.52	2.53	2.69	2.77	2.50
2015 Jan. ⁴⁾	0.21	0.84	1.01	1.95	7.12	17.03	5.26	6.30	6.63	2.77	2.30	2.53	2.43	2.42	2.70	2.39

2.5 MFI interest rates on loans to and deposits from non-financial corporations (new business) ^{1), 4)}

(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	
2014 Feb.	0.33	0.66	1.75	3.99	4.52	4.59	3.89	2.82	3.59	3.23	2.08	2.78	2.94	2.96
Mar.	0.35	0.68	1.58	3.95	4.58	4.49	3.90	2.78	3.44	3.17	2.17	2.74	2.96	2.99
Apr.	0.34	0.72	1.60	3.99	4.57	4.48	3.80	2.81	3.52	3.15	2.20	2.55	2.88	2.98
May	0.34	0.64	1.38	3.92	4.50	4.51	3.86	2.81	3.45	3.09	2.06	2.40	2.80	2.91
June	0.31	0.59	1.52	3.88	4.29	4.37	3.78	2.68	3.26	3.05	1.94	2.74	2.68	2.79
July	0.28	0.59	1.49	3.76	4.32	4.31	3.63	2.65	3.29	2.93	1.90	2.42	2.69	2.76
Aug.	0.28	0.49	1.63	3.71	4.18	4.28	3.55	2.56	3.20	2.83	1.74	2.43	2.56	2.68
Sep.	0.26	0.51	1.53	3.69	3.98	4.04	3.53	2.46	3.02	2.75	1.80	2.38	2.41	2.65
Oct.	0.25	0.50	1.43	3.61	3.98	3.94	3.54	2.44	2.92	2.69	1.74	2.26	2.49	2.58
Nov.	0.25	0.44	1.20	3.54	3.76	3.87	3.42	2.38	2.84	2.61	1.73	2.18	2.25	2.49
Dec.	0.24	0.43	1.28	3.44	3.67	3.74	3.27	2.35	2.78	2.46	1.74	2.18	2.09	2.43
2015 Jan. ⁴⁾	0.23	0.44	1.28	3.40	3.72	3.79	2.95	2.31	2.81	2.04	1.65	2.03	2.13	2.41

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 ⁵⁾						
	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	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government		
													3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Short-term													
2012	1,412	573	142	.	75	558	65	702	490	37	.	52	103	21
2013	1,233	468	117	.	67	528	53	507	314	30	.	44	99	21
2014	1,244	475	123	.	58	537	50	401	211	33	.	39	93	25
2014 July	1,365	511	157	.	75	578	44	402	181	55	.	40	105	21
Aug.	1,361	522	144	.	74	574	46	325	161	31	.	27	91	16
Sep.	1,336	504	136	.	70	577	49	331	153	27	.	31	95	25
Oct.	1,306	496	133	.	73	563	41	330	139	28	.	37	102	25
Nov.	1,290	490	129	.	69	557	45	292	127	30	.	28	87	20
Dec.	1,244	475	123	.	58	537	50	320	168	24	.	28	66	34
	Long-term													
2012	15,178	4,824	3,140	.	841	5,747	626	256	99	45	.	16	84	12
2013	15,115	4,416	3,093	.	920	6,059	627	223	71	39	.	16	89	9
2014	15,149	4,034	3,202	.	996	6,274	643	218	65	43	.	16	85	10
2014 July	15,161	4,186	3,127	.	966	6,241	641	207	52	37	.	19	86	13
Aug.	15,110	4,157	3,109	.	969	6,229	644	76	30	11	.	3	28	5
Sep.	15,157	4,164	3,126	.	980	6,235	652	218	59	43	.	13	90	13
Oct.	15,124	4,077	3,162	.	980	6,255	650	209	45	40	.	15	101	8
Nov.	15,157	4,059	3,163	.	985	6,302	649	197	59	44	.	14	73	6
Dec.	15,149	4,034	3,202	.	996	6,274	643	129	41	37	.	11	29	10

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

4) 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.

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

6) Financial vehicle corporations (FVCs).

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
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Erityisyhteisöt ¹⁾	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt				
Kannat										
Kasvuvauhdit										

2.8 Efektiiviset valuuttakurssit²⁾

(ajanjakson keskiarvoja, indeksi: 1999/1 = 100)

EER 19						EER 38	
Nimellinen	Reaalinen: kuluttajahintaindeksi	Reaalinen: tuottajahintaindeksi	Reaalinen: BKT:n deflaattori	Reaalinen: tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset ³⁾	Reaalinen: koko talouden yksikkötyökustannukset	Nimellinen	Reaalinen: kuluttajahintaindeksi
1	2	3	4	5	6	7	8
Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta							
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta							

Lähde: EKP.

- 1) Arvopaperistamiseen osallistuvat erityisyhteisöt (financial vehicle corporations, FVCs).
- 2) Kauppakumppanimaaryhmien määritelmät ja muita lisätietoja Statistics Bulletin -katsauksen osassa "General notes".
- 3) Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksilla defatoituidut sarjat ovat saatavissa ainoastaan EER 19 -kauppakumppanimaiden ryhmästä.

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	Non-financial corporations	Central government	Other general government					
											FVCs ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
	Outstanding amount										
2012	16,590.3	5,397.4	3,281.7	.	915.5	6,305.1	690.5	4,593.9	404.6	617.9	3,571.5
2013	16,347.4	4,883.3	3,210.5	.	986.7	6,587.1	679.8	5,634.8	569.0	751.0	4,314.8
2014	16,393.7	4,509.5	3,324.9	.	1,054.6	6,811.5	693.2	5,945.1	590.9	787.6	4,566.6
2014 July	16,525.7	4,696.9	3,283.6	.	1,041.3	6,818.6	685.3	5,864.6	626.8	775.7	4,462.1
Aug.	16,470.6	4,679.3	3,253.2	.	1,043.9	6,803.3	691.0	5,914.5	637.3	788.9	4,488.3
Sep.	16,492.2	4,667.4	3,262.7	.	1,050.1	6,811.6	700.4	5,928.8	650.7	788.4	4,489.7
Oct.	16,429.9	4,572.3	3,295.9	.	1,052.6	6,818.5	690.7	5,761.0	611.5	763.1	4,386.4
Nov.	16,447.3	4,548.4	3,292.4	.	1,054.0	6,858.5	693.9	6,038.0	628.3	796.6	4,613.1
Dec.	16,393.7	4,509.5	3,324.9	.	1,054.6	6,811.5	693.2	5,945.1	590.9	787.6	4,566.6
	Growth rate										
2012	1.3	-1.8	-0.1	.	14.5	2.5	6.1	0.9	4.9	2.0	0.4
2013	-1.3	-8.9	-2.5	.	8.1	4.5	-1.1	0.9	7.2	0.2	0.3
2014	-0.5	-8.6	2.2	.	5.5	3.1	1.2	1.6	7.6	1.6	0.8
2014 July	0.0	-7.1	0.5	.	7.9	3.9	1.5	1.4	6.9	2.1	0.5
Aug.	-0.3	-7.1	-0.2	.	7.4	3.6	1.4	1.4	6.9	2.1	0.6
Sep.	-0.3	-6.9	-0.2	.	5.8	3.3	3.1	1.5	6.9	1.9	0.7
Oct.	-0.6	-8.2	1.0	.	5.1	3.3	1.7	1.6	6.9	1.6	0.9
Nov.	-0.9	-8.5	0.9	.	4.6	2.9	1.4	1.6	7.1	1.7	0.8
Dec.	-0.5	-8.6	2.2	.	5.5	3.1	1.2	1.6	7.6	1.6	0.8

2.8 Effective exchange rates²⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM ³⁾	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	97.9	95.8	93.1	89.6	99.1	92.0	107.2	93.2
2013	101.7	99.2	96.6	92.6	102.5	94.6	112.2	96.5
2014	102.3	98.9	96.5	.	.	.	114.8	97.0
2014 Q1	103.9	101.0	98.0	95.1	103.5	97.8	116.7	99.3
Q2	103.9	100.5	98.0	94.7	102.9	97.8	116.2	98.2
Q3	101.7	98.2	95.9	92.2	100.2	95.4	113.8	96.0
Q4	99.6	96.1	94.1	.	.	.	112.6	94.4
2014 Sep.	100.5	97.0	94.8	-	-	-	112.5	94.8
Oct.	99.6	96.1	94.1	-	-	-	112.0	94.2
Nov.	99.6	96.1	94.2	-	-	-	112.3	94.3
Dec.	99.7	96.0	94.2	-	-	-	113.4	94.9
2015 Jan.	95.9	92.2	91.1	-	-	-	109.3	91.1
Feb.	94.0	90.2	89.4	-	-	-	107.4	89.3
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2015 Feb.	-2.0	-2.1	-1.8	-	-	-	-1.8	-2.0
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2015 Feb.	-9.2	-10.4	-8.5	-	-	-	-7.8	-9.9

Source: ECB.

1) Financial vehicle corporations (FVCs).

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

3) ULCM-deflated series are available only for the EER-19 trading partner group.

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
	<i>Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta</i>											
	<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>											

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 rahoitusasema)											
	<i>Kannat prosentteina BKT:stä</i>											
	<i>Taloustoimet</i>											
	<i>12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet</i>											
	<i>12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä</i>											

Lähde: EKP.

1) Johdannaiset (netto) sisältyvät saamiin yhteensä.

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	8.105	7.522	25.149	7.444	289.249	102.492	4.185	0.811	4.4593	8.704	1.205	1.285
2013	8.165	7.579	25.980	7.458	296.873	129.663	4.197	0.849	4.4190	8.652	1.231	1.328
2014	8.186	7.634	27.536	7.455	308.706	140.306	4.184	0.806	4.4437	9.099	1.215	1.329
2014 Q1	8.358	7.650	27.442	7.462	307.932	140.798	4.184	0.828	4.5023	8.857	1.224	1.370
Q2	8.544	7.599	27.446	7.463	305.914	140.001	4.167	0.815	4.4256	9.052	1.219	1.371
Q3	8.173	7.623	27.619	7.452	312.242	137.749	4.175	0.794	4.4146	9.205	1.212	1.326
Q4	7.682	7.665	27.630	7.442	308.527	142.754	4.211	0.789	4.4336	9.272	1.205	1.250
2014 Sep.	7.921	7.624	27.599	7.445	313.197	138.390	4.190	0.791	4.4095	9.193	1.208	1.290
Oct.	7.763	7.657	27.588	7.445	307.846	136.845	4.207	0.789	4.4153	9.180	1.208	1.267
Nov.	7.641	7.670	27.667	7.442	306.888	145.029	4.212	0.791	4.4288	9.238	1.203	1.247
Dec.	7.633	7.668	27.640	7.440	310.833	147.059	4.215	0.788	4.4583	9.404	1.203	1.233
2015 Jan.	7.227	7.688	27.895	7.441	316.500	137.470	4.278	0.767	4.4874	9.417	1.094	1.162
Feb.	7.096	7.711	27.608	7.450	306.884	134.686	4.176	0.741	4.4334	9.490	1.062	1.135
<i>Percentage change versus previous month</i>												
2015 Feb.	-1.8	0.3	-1.0	0.1	-3.0	-2.0	-2.4	-3.4	-1.2	0.8	-2.9	-2.3
<i>Percentage change versus previous year</i>												
2015 Feb.	-14.6	0.7	0.6	-0.2	-1.1	-3.3	0.0	-10.3	-1.3	7.0	-13.1	-16.9

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>												
2013 Q4	17,765.8	19,107.1	-1,341.3	7,229.4	5,550.2	5,659.0	9,051.8	-64.8	4,400.0	4,503.5	542.1	11,313.1
2014 Q1	18,191.9	19,456.3	-1,264.4	7,344.9	5,502.6	5,747.5	9,304.4	-49.4	4,578.4	4,649.4	570.6	11,535.4
Q2	18,708.6	19,747.6	-1,039.0	7,465.3	5,522.1	6,037.4	9,609.6	-43.5	4,666.5	4,615.9	583.1	11,638.9
Q3	19,457.8	20,391.7	-933.9	7,643.0	5,603.7	6,407.6	9,967.0	-77.1	4,887.3	4,820.9	597.0	11,959.0
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2014 Q3	194.0	203.3	-9.3	76.2	55.9	63.9	99.4	-0.8	48.7	48.1	6.0	119.2
<i>Transactions</i>												
2014 Q1	327.3	266.7	60.6	12.3	-8.7	72.7	125.3	5.5	234.2	150.1	2.5	-
Q2	212.5	132.8	79.7	-14.9	-13.8	157.1	200.2	16.1	53.7	-53.7	0.4	-
Q3	182.0	113.3	68.6	56.1	28.4	114.6	38.1	16.1	-3.5	46.8	-1.3	-
Q4	9.2	-129.7	138.9	-2.8	-23.8	96.9	-37.5	5.6	-93.4	-68.4	2.9	-
2014 July	89.0	70.5	18.5	16.7	7.3	20.4	6.2	3.2	49.3	57.0	-0.7	-
Aug.	33.0	34.0	-0.9	11.3	13.8	27.4	24.4	3.5	-10.4	-4.2	1.2	-
Sep.	59.9	8.9	51.0	28.1	7.4	66.7	7.5	9.5	-42.4	-6.0	-1.9	-
Oct.	-0.2	-36.3	36.0	10.0	9.1	16.3	-31.1	0.7	-28.2	-14.3	1.0	-
Nov.	147.9	68.4	79.5	17.0	-11.5	45.9	34.5	3.4	80.8	45.4	0.8	-
Dec.	-138.5	-161.8	23.3	-29.8	-21.4	34.7	-40.9	1.6	-146.0	-99.5	1.1	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2014 Dec.	730.9	383.1	347.8	50.8	-17.8	441.3	326.2	43.4	190.9	74.8	4.5	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2014 Dec.	7.3	3.8	3.5	0.5	-0.2	4.4	3.3	0.4	1.9	0.7	0.0	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

3 TALOUSKEHITYS EUROALUEELLA

3.1 Bruttokansantuote ja sen käyttö¹⁾

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

BKT											
Yhteensä	Kotimainen kysyntä								Tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupan tase		
	Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus			Varastojen muutokset	Yhteensä	Vienti	Tuonti	
				Rakentaminen yhteensä	Koneet ja laitteet yhteensä	Henkiset omaisuustuotteet					
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											
Vaikutus BKT:n neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä											

3.2 Arvonlisäys toimialoittain¹⁾

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

Bruttoarvonlisäys (perushinnoin)												Tuoteverot miinus tuotetuki-palkkiot
Yhteensä	Maa-, metsä- ja kalatalous	Teollisuus, energiantuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakentaminen	Kauppa, kuljetus, majoitus- ja ravitsemistoiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutus-toiminta	Kiinteistö- alan toiminta	Ammatillinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali-palvelut	Taiteet, viihte 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												
Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä												

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen lukuun ottamatta taulukon 3.1 sarakkeita 6–8, jotka viittaavat 18 maan euroalueeseen.

3 ECONOMIC ACTIVITY

3.1 GDP and expenditure components ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories	Total	Exports	Imports	
	Total construction				Total machinery	Intellectual property products						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Current prices (EUR billions)											
2011	9,799.5	9,661.0	5,512.0	2,052.0	2,029.8	1,066.0	604.5	350.1	67.1	138.5	4,098.1	3,959.6
2012	9,857.7	9,596.5	5,542.3	2,065.3	1,988.1	1,039.8	581.4	357.4	0.7	261.2	4,279.9	4,018.7
2013	9,939.4	9,598.5	5,566.7	2,096.0	1,948.6	1,009.2	569.3	359.7	-12.8	340.8	4,355.3	4,014.5
2013 Q4	2,502.8	2,411.3	1,398.3	525.7	492.9	254.5	145.6	90.4	-5.6	91.4	1,102.2	1,010.8
2014 Q1	2,518.1	2,424.4	1,403.1	529.2	494.9	255.8	144.5	91.2	-2.9	93.7	1,102.9	1,009.2
Q2	2,523.9	2,427.8	1,409.5	530.6	491.7	251.2	145.3	91.8	-4.1	96.1	1,116.3	1,020.2
Q3	2,530.8	2,433.3	1,417.0	535.4	491.8	251.0	145.3	92.2	-10.8	97.5	1,131.1	1,033.6
	as a percentage of GDP											
2011	100.0	98.6	56.2	20.9	20.7	10.9	6.2	3.6	0.7	1.4	-	-
2012	100.0	97.4	56.2	21.0	20.2	10.6	5.9	3.6	0.0	2.7	-	-
2013	100.0	96.6	56.0	21.1	19.6	10.2	5.7	3.6	-0.1	3.5	-	-
	Chain-linked volumes (prices for the previous year)											
	quarter-on-quarter percentage changes											
2014 Q1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.5	-0.2	0.6	-	-	0.4	0.0
Q2	0.1	0.0	0.3	0.3	-0.6	-1.7	0.6	0.2	-	-	1.4	1.3
Q3	0.2	0.2	0.5	0.3	-0.3	-0.6	-0.3	0.2	-	-	1.3	1.4
Q4	0.3	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
	contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points											
2014 Q1	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-	-
Q2	0.1	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.1	-	-
Q3	0.2	0.1	0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-	-
Q4	0.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

3.2 Value added by economic activity ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		12
	Current prices (EUR billions)											
2011	8,809.7	147.8	1,719.5	486.7	1,672.6	407.8	435.3	1,009.4	919.9	1,699.2	311.4	989.8
2012	8,863.7	152.2	1,726.7	474.0	1,681.4	410.7	439.7	1,014.9	928.5	1,718.2	317.3	994.0
2013	8,930.7	155.7	1,736.3	465.0	1,689.0	401.9	439.1	1,032.1	941.8	1,748.5	321.3	1,008.6
2013 Q4	2,248.4	38.6	438.1	117.2	424.8	100.6	110.3	259.9	237.7	440.1	81.0	254.3
2014 Q1	2,262.5	38.5	438.2	118.3	427.0	100.6	113.0	262.0	238.9	444.3	81.4	255.8
Q2	2,264.7	37.9	439.7	116.3	427.6	100.3	114.1	263.3	240.0	444.0	81.4	259.1
Q3	2,271.7	36.7	440.2	116.1	430.0	100.0	113.8	264.0	241.9	446.8	82.2	258.8
	as a percentage of value added											
2011	100.0	1.7	19.5	5.5	19.0	4.6	4.9	11.5	10.4	19.3	3.5	-
2012	100.0	1.7	19.5	5.4	19.0	4.6	5.0	11.4	10.5	19.4	3.6	-
2013	100.0	1.7	19.5	5.2	18.9	4.5	4.9	11.5	10.5	19.6	3.6	-
	Chain-linked volumes (prices for the previous year)											
	quarter-on-quarter percentage changes											
2013 Q4	0.3	1.6	0.5	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.3	-0.3	0.2
2014 Q1	0.4	2.0	-0.1	0.7	0.7	-0.8	0.8	0.2	0.5	0.4	0.4	0.0
Q2	0.0	-0.6	0.2	-1.7	0.1	-0.3	-0.7	0.2	0.2	0.1	-0.4	1.0
Q3	0.2	0.7	0.1	-0.6	0.5	0.2	0.1	0.3	0.4	0.1	0.5	-0.4
	contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points											
2013 Q4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
2014 Q1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to the Euro 19, with the exception of columns 6 to 8 of table 3.1, where they refer to the Euro 18.

3.3 Lyhyen aikavälin tilastot

Osuus vuonna 2010, %	Teollisuustuotanto ¹⁾					Rakennus- tuotanto ¹⁾	EKP:n teollisuuden uusien tilausten indikaattori ¹⁾	Vähittäiskauppa				Uusien henkilö- autojen rekisteröinnit	
	Yhteensä (pl. rakentaminen)	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
Vuotuinen prosenttimuutos													
Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)													

3.4 Työllisyys¹⁾

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

Yhteensä	Ammattiaseman mukaan			Toimialoitain									
	Palkan- saajat	Yrittäjät	Maa-, metsä- ja kalatalous	Teollisuus, energian- tuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakenta- minen	Kauppa, kuljetus, majoitus- ja ravitsemis- toiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutusoi- minta	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, EKP:n laskelmat, EKP:n koeluonteiset tilastot (taulukon 3.3 sarakke 8) ja European Automobile Manufacturers Association (taulukon 3.3 sarakke 13).

1) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen. Työllisyystiedot perustuvat EKT 2010:een.

3.3 Short-term business statistics

	Industrial production ¹⁾						Construction production ¹⁾	ECB indicator on industrial new orders ¹⁾	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								
% 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
annual percentage changes													
2012	-2.5	-2.7	-4.5	-1.1	-2.5	-0.4	-5.0	-3.8	-1.6	-1.3	-1.5	-5.0	-11.0
2013	-0.7	-0.7	-1.0	-0.6	-0.4	-0.8	-2.8	-0.1	-0.8	-1.0	-0.6	-1.0	-4.4
2014	0.6	1.6	1.1	1.5	2.5	-5.4	2.2	3.2	1.3	0.3	2.4	0.3	3.7
2014 Q1	1.2	3.1	3.1	4.0	2.5	-9.3	6.7	4.3	0.9	-0.5	2.3	0.8	5.1
Q2	0.9	1.7	1.4	0.9	3.5	-5.2	3.8	3.9	1.4	1.1	2.0	-0.4	3.9
Q3	0.5	1.1	0.4	1.4	1.8	-3.5	-0.3	2.2	0.8	-0.3	2.0	-0.6	4.1
Q4	-0.1	0.5	-0.6	0.0	2.3	-3.1	-0.7	2.5	2.1	0.7	3.3	1.4	1.6
2014 Aug.	-0.6	0.0	0.1	-2.2	2.4	-3.0	1.5	0.9	1.5	-0.5	3.6	-0.3	4.1
Sep.	0.1	0.7	-0.6	1.5	0.9	-3.2	-2.4	1.2	0.4	0.7	0.3	0.4	2.5
Oct.	0.6	1.1	-0.7	1.4	3.1	-2.3	0.3	3.9	1.5	0.1	2.5	1.0	4.4
Nov.	-0.8	0.1	-1.0	-1.2	3.0	-5.5	0.5	1.5	1.5	-0.3	3.2	0.2	0.4
Dec.	-0.2	0.2	-0.2	-0.3	0.6	-1.7	-3.5	2.3	3.1	2.0	3.9	2.8	0.0
2015 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	3.7	2.2	5.0	6.1	11.0
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2014 Aug.	-1.2	-1.4	-1.1	-3.3	0.2	1.1	0.6	-2.1	0.7	0.2	1.0	0.9	-0.1
Sep.	0.5	0.5	-0.3	2.2	-0.9	0.3	-1.3	1.3	-0.9	0.4	-1.7	-0.2	-1.3
Oct.	0.3	0.5	0.2	0.0	1.5	-1.1	1.0	0.9	0.6	-0.2	0.9	0.5	3.0
Nov.	0.1	0.2	0.1	-0.3	0.7	-0.8	-0.5	-1.2	0.6	0.2	1.2	0.4	-2.5
Dec.	0.0	0.0	1.1	0.2	-1.6	0.9	-0.8	2.5	0.4	0.2	0.2	1.9	5.4
2015 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.1	1.0	1.2	3.2	2.6

3.4 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	By employment status			By economic activity									
	Total	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													
as a percentage of total persons employed													
2011	100.0	85.0	15.0	3.5	15.4	6.7	24.9	2.7	2.7	1.0	12.5	23.7	6.9
2012	100.0	85.0	15.0	3.4	15.4	6.4	24.9	2.7	2.7	1.0	12.7	23.8	7.0
2013	100.0	85.0	15.0	3.4	15.3	6.2	24.9	2.7	2.7	1.0	12.8	24.0	7.0
annual percentage changes													
2011	0.1	0.2	-0.1	-2.2	0.0	-3.6	0.5	1.2	-0.7	0.6	2.5	0.0	0.0
2012	-0.5	-0.5	-0.3	-1.4	-0.7	-4.5	-0.5	0.8	-0.4	-0.1	0.5	-0.1	0.6
2013	-0.8	-0.7	-1.1	-1.4	-1.3	-4.4	-0.7	0.1	-1.1	-1.1	0.3	-0.2	-0.1
2013 Q4	-0.4	-0.3	-0.8	0.4	-1.0	-3.1	-0.2	-0.1	-0.9	-0.4	0.7	0.1	-1.1
2014 Q1	0.0	0.2	-0.6	0.8	-0.7	-2.6	0.2	0.3	-0.9	0.7	1.0	0.5	0.1
Q2	0.4	0.7	-1.1	-0.5	0.2	-2.3	0.8	0.6	-1.2	0.3	1.9	0.5	0.4
Q3	0.6	0.9	-1.0	-0.7	0.3	-1.7	1.2	1.1	-1.1	0.0	1.8	0.4	1.0
Hours worked													
as a percentage of total hours worked													
2011	100.0	80.1	19.9	4.4	15.8	7.6	25.9	2.7	2.7	1.0	12.3	21.3	6.2
2012	100.0	80.0	20.0	4.4	15.7	7.2	25.8	2.8	2.8	1.0	12.4	21.6	6.3
2013	100.0	80.1	19.9	4.4	15.7	6.9	25.8	2.8	2.8	1.0	12.5	21.7	6.3
annual percentage changes													
2011	0.3	0.4	-0.3	-2.2	0.8	-3.6	0.4	1.3	-0.2	0.4	2.6	0.3	0.1
2012	-1.6	-1.6	-1.3	-2.5	-2.0	-6.4	-1.9	0.4	-0.8	-1.1	-0.3	-0.5	-0.3
2013	-1.2	-1.2	-1.2	-0.8	-1.3	-5.1	-1.2	0.1	-1.5	-2.2	-0.4	-0.5	-0.6
2013 Q4	-0.3	-0.3	-0.4	1.6	-0.2	-3.1	-0.4	0.7	-0.8	-1.7	0.3	-0.1	-1.1
2014 Q1	0.6	0.7	0.2	2.0	0.9	-1.3	0.6	0.6	-0.4	0.5	0.9	1.0	0.4
Q2	0.3	0.6	-1.3	0.0	0.2	-2.5	0.5	0.7	-1.6	-0.3	1.3	0.6	-0.2
Q3	0.5	0.9	-1.0	0.1	0.6	-2.1	1.1	1.1	-1.3	-0.7	1.4	0.3	0.4
Hours worked per person employed													
annual percentage changes													
2011	0.1	0.2	-0.3	-0.1	0.8	0.0	-0.1	0.1	0.5	-0.3	0.1	0.3	0.0
2012	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.3	-2.0	-1.4	-0.4	-0.5	-1.1	-0.8	-0.3	-0.9
2013	-0.4	-0.5	-0.1	0.7	0.1	-0.8	-0.6	0.0	-0.3	-1.1	-0.6	-0.3	-0.5
2013 Q4	0.1	0.0	0.4	1.3	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.1	-1.4	-0.4	-0.2	0.0
2014 Q1	0.6	0.6	0.8	1.1	1.6	1.4	0.4	0.3	0.5	-0.3	-0.1	0.5	0.3
Q2	-0.2	-0.1	-0.2	0.5	0.1	-0.3	-0.2	0.1	-0.3	-0.6	-0.5	0.1	-0.6
Q3	-0.1	0.0	0.0	0.8	0.3	-0.4	-0.1	0.0	-0.2	-0.7	-0.4	-0.1	-0.5

Sources: Eurostat, ECB calculations, ECB experimental statistics (Table 3.3, col. 8) and European Automobile Manufacturers Association (Table 3.3, col. 13).

1) Data refer to the Euro 19. Data for employment are based on the ESA 2010.

3.5 Työvoima, työttömyys ja avoimet työpaikat

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

	Työvoima, milj. henkeä ¹⁾	Vajaa- työllisyys, % työ- voimasta ¹⁾	Työttömyys										Vakanssi- aste ²⁾	
			Yhteensä		Pitkä- aikais- työttö- myys, % työ- voimasta ¹⁾	Iän mukaan				Sukupuolen mukaan				
			Milj. henkilöä	% työ- voimasta		Aikuiset		Nuoriso		Miehet		Naiset		
						Milj. henkilöä	% työ- voimasta	Milj. henkilöä	% työ- voimasta	Milj. henkilöä	% työ- voimasta	Milj. henkilöä		% työ- voimasta
Osuus vuonna 2013, %														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

3.6 Mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

Talouden luottamus- indikaattori (pitkän aikavälin keskiarvo = 100)	Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt (saldolukuja, ellei toisin mainita)					Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksejä)					
	Tehdasteollisuus		Kuluttajien luottamus- indikaattori	Rakentamisen luottamus- indikaattori	Vähittäis- kaupan luottamus- indikaattori	Palvelualat		Ostopääl- liköiden indeksi, tehdas- teollisuus	Tehdas- teollisuuden tuotanto	Palvelu- alojen liike- toiminta	Yhdistelmä- indeksi, tuotanto
	Teollisuuden luottamus- indikaattori	Kapasiteetin käyttöaste, %				Palvelu- alojen luottamus- indikaattori	Kapasiteetin käyttöaste, %				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat, Euroopan komissio (talouden ja rahoituksen pääosasto) (taulukon 3.6 sarakkeet 1–8), Markit (taulukon 3.6 sarakkeet 9–12).

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana. Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.

2) Avoimien työpaikkojen määrä suhteessa täytettyjen ja avoimien työpaikkojen kokonaismäärään. Ilmoitetaan prosentteina.

3.5 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
% of total in 2013			100.0			81.3		18.7		53.6		46.4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	159.689	3.9	18.177	11.4	5.3	14.617	10.1	3.560	23.6	9.752	11.2	8.425	11.5	1.6
2013	159.668	4.3	19.206	12.0	5.9	15.612	10.7	3.593	24.3	10.292	11.9	8.914	12.1	1.5
2014	.	.	18.572	11.6	.	15.157	10.4	3.415	23.7	9.871	11.4	8.701	11.8	.
2014 Q1	159.224	4.4	18.844	11.8	6.3	15.345	10.5	3.498	24.1	10.091	11.7	8.753	11.9	1.7
Q2	159.538	4.4	18.594	11.6	6.0	15.179	10.4	3.414	23.7	9.904	11.5	8.690	11.8	1.6
Q3	159.973	4.2	18.509	11.5	5.8	15.118	10.3	3.390	23.6	9.782	11.3	8.727	11.8	1.6
Q4	.	.	18.342	11.4	.	14.986	10.2	3.356	23.3	9.708	11.2	8.634	11.6	.
2014 Aug.	-	-	18.468	11.5	-	15.082	10.3	3.385	23.6	9.741	11.3	8.727	11.8	-
Sep.	-	-	18.455	11.5	-	15.078	10.3	3.377	23.4	9.770	11.3	8.684	11.7	-
Oct.	-	-	18.419	11.5	-	15.049	10.3	3.370	23.4	9.767	11.3	8.652	11.7	-
Nov.	-	-	18.408	11.4	-	15.025	10.3	3.383	23.4	9.733	11.2	8.675	11.7	-
Dec.	-	-	18.199	11.3	-	14.883	10.2	3.316	23.1	9.623	11.1	8.576	11.6	-
2015 Jan.	-	-	18.059	11.2	-	14.778	10.1	3.281	22.9	9.567	11.1	8.492	11.4	-

3.6 Opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100.2	-6.1	80.7	-12.7	-13.9	-8.8	6.5	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2012	90.5	-11.7	78.5	-22.1	-27.7	-15.1	-6.8	86.6	46.2	46.3	47.6	47.2
2013	93.6	-9.3	78.3	-18.6	-29.4	-12.4	-6.1	86.9	49.6	50.6	49.3	49.7
2014	101.3	-4.2	79.9	-10.0	-28.0	-3.9	3.8	87.4	51.8	53.3	52.5	52.7
2014 Q1	101.5	-3.5	79.8	-11.2	-28.6	-3.0	3.4	87.2	53.4	55.9	52.1	53.1
Q2	102.2	-3.6	79.7	-7.7	-30.3	-2.2	3.9	87.3	52.4	54.5	53.1	53.4
Q3	100.8	-4.8	80.0	-9.9	-27.8	-4.6	3.3	87.6	50.9	51.6	53.2	52.8
Q4	100.7	-4.8	80.3	-11.2	-25.2	-5.8	4.8	87.7	50.4	51.2	51.7	51.5
2014 Sep.	99.9	-5.5	-	-11.4	-27.4	-7.2	3.2	-	50.3	51.0	52.4	52.0
Oct.	100.7	-5.0	80.0	-11.1	-24.4	-6.3	4.4	87.8	50.6	51.5	52.3	52.1
Nov.	100.7	-4.3	-	-11.6	-26.1	-5.9	4.4	-	50.1	51.2	51.1	51.1
Dec.	100.6	-5.2	-	-10.9	-25.2	-5.2	5.6	-	50.6	50.9	51.6	51.4
2015 Jan.	101.4	-4.8	80.7	-8.5	-26.5	-3.6	4.8	87.5	51.0	52.1	52.7	52.6
Feb.	102.1	-4.7	-	-6.7	-26.5	-2.1	4.5	-	51.0	52.1	53.7	53.3

Sources: Eurostat, ECB calculations, European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) (Table 3.6, col. 1-8), Markit (Table 3.6, col. 9-12).

1) Not seasonally adjusted. Data refer to the Euro 19.

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.

3.7 Yhteenvedo kotitalouksien ja yritysten taseesta

(käyvin hinnoin, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistamattomana)

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

3.8 Euroalueen maksutase – vaihtotase ja pääomatase

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

Vaihtotase											Pääomatase ⁵⁾	
Yhteensä			Tavarat		Palvelut		Ensitulo		Tulojen uudelleenjako			
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												

3.9 Euroalueen ulkomainen tavarakauppa⁶⁾, arvot ja määrät tuoteryhmittäin⁷⁾

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

Yhteensä (ei-kp.)		Vienti (fob)					Tuonti (cif)					
Tuonti	Vienti	Yhteensä			Lisätieto: Teollisuustuotteet		Yhteensä			Lisätieto: Teollisuustuotteet	Öljy	
		Väli-tuotteet	Investointi-tavarat	Kulutus-tavarat			Väli-tuotteet	Investointi-tavarat	Kulutus-tavarat			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Arvot (miljardia euroa, sarakkeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)												
Määräindeksit (2000 = 100, sarakkeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)												

Lähteet: EKP ja Eurostat.

- 1) Perustuu sekä säästöjen että käytettävissä olevan bruttotulon neljän neljänneksen kumulatiivisiin summiin (oikaistuna kotitalouksien eläkerahasto-osuudella).
- 2) Rahoitusvarat (vähennettynä rahoitusveloilla) ja muut kuin rahoitusvarat. Muut kuin rahoitusvarat muodostuvat pääosin asuntovarallisuudesta (asumiskäytössä olevat rakennelmat ja maa). Ne sisältävät myös kotitaloussektoriin luokiteltujen yhtiöimättömien yritysten muut kuin rahoitusvarat.
- 3) Laskennassa käytetään nettomääräistä yritystuloa.
- 4) Perustuu lainojen, joukkolainojen, kauppaluottojen ja eläkelaitosvelkojen kantoihin.
- 5) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.
- 6) Erot EKP:n maksutaseen (taulukko 3.8) ja Eurostatin (taulukko 3.9) tavarakaupan välillä johtuvat ensisijaisesti määritelmäeroista.
- 7) Tuoteryhmät luokiteltuna Broad Economic Categories -luokituksen mukaan.

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	
2011	13.0	97.8	-0.1	1.9	1.7	1.8	1.1	33.4	3.5	.	3.2	9.9	2.0	
2012	12.9	97.4	-1.6	1.8	-3.7	0.3	-2.2	31.2	1.5	133.5	1.0	-4.8	0.8	
2013	13.1	96.1	-0.5	1.3	-3.9	0.0	-2.3	30.6	2.3	130.2	1.5	-3.1	0.7	
2013 Q4	13.1	96.1	1.0	1.3	-4.4	0.4	-2.3	30.6	2.3	130.2	1.5	-0.1	0.7	
2014 Q1	13.1	95.5	0.5	1.4	3.3	1.9	-1.0	31.0	2.4	129.4	1.7	2.1	0.8	
Q2	13.0	95.5	0.4	1.5	0.0	2.9	-0.1	31.0	2.2	130.3	2.0	-0.5	1.0	
Q3	13.1	94.9	1.6	1.5	0.3	2.7	0.3	31.3	2.3	129.6	1.7	-0.9	0.9	

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account ⁵⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2014 Q1	817.6	758.6	59.0	476.7	424.1	168.9	144.3	150.4	132.3	21.6	57.9	9.3	3.4
Q2	829.0	771.1	57.8	484.8	426.7	170.7	150.9	152.1	132.6	21.4	61.0	7.5	3.4
Q3	829.0	762.9	66.1	488.5	424.0	170.7	154.0	147.3	132.3	22.5	52.6	6.5	2.4
Q4	828.2	771.0	57.3	494.2	427.5	176.2	158.5	134.8	125.0	23.1	60.0	11.4	4.9
2014 July	274.1	256.6	17.5	161.8	142.2	57.7	52.2	47.4	43.2	7.2	19.0	2.6	0.9
Aug.	265.9	248.1	17.8	154.5	134.9	55.9	50.5	47.9	44.7	7.5	17.9	2.3	0.8
Sep.	289.1	258.3	30.8	172.2	146.9	57.1	51.3	52.0	44.4	7.8	15.6	1.7	0.8
Oct.	277.7	258.1	19.6	164.0	145.7	58.7	52.8	47.2	41.9	7.8	17.7	2.8	1.1
Nov.	272.8	253.0	19.9	161.0	140.8	59.3	51.4	44.7	39.7	7.8	21.1	3.4	1.2
Dec.	277.7	259.9	17.8	169.2	141.0	58.2	54.3	42.9	43.3	7.5	21.2	5.2	2.6
12-month cumulated transactions													
2014 Dec.	3,303.8	3,063.6	240.2	1,944.1	1,702.3	686.4	607.8	584.7	522.1	88.6	231.5	34.7	14.1
12-month cumulated transactions as a percentage of GDP													
2014 Dec.	32.9	30.5	2.4	19.4	17.0	6.8	6.1	5.8	5.2	0.9	2.3	0.3	0.1

3.9 Euro area external trade in goods⁶⁾, values and volumes by product group⁷⁾

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: Manufacturing	Total			Memo items:			
			Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods		Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manufacturing	Oil		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)													
2014 Q1	1.3	0.2	479.8	235.1	95.5	136.9	389.9	437.7	272.4	60.8	96.4	277.9	79.3
Q2	0.8	0.3	480.4	234.3	96.3	137.6	395.2	437.4	270.4	60.6	98.6	281.0	77.3
Q3	3.0	0.4	484.3	235.5	96.5	138.6	396.7	437.3	268.5	60.9	100.1	285.6	74.4
Q4	4.3	-0.5	494.8	.	.	.	406.0	429.8	.	.	.	287.6	.
2014 July	2.9	1.0	160.7	78.2	32.1	46.5	131.4	147.6	91.3	20.5	33.4	96.3	25.6
Aug.	-3.1	-4.3	158.4	77.6	30.6	44.9	129.6	142.8	87.4	19.5	33.0	91.8	24.4
Sep.	8.6	4.2	165.2	79.6	33.8	47.1	135.7	146.9	89.8	20.9	33.7	97.4	24.4
Oct.	4.1	-0.2	165.0	79.4	33.7	47.7	134.5	144.9	87.8	20.6	33.8	96.3	23.9
Nov.	0.9	-2.2	165.8	77.9	33.4	48.1	136.1	144.2	86.3	20.2	33.5	95.2	22.4
Dec.	8.1	1.0	164.0	.	.	.	135.4	140.7	.	.	.	96.2	.
Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)													
2014 Q1	1.6	2.6	114.8	113.3	114.6	117.0	114.2	100.7	101.1	98.1	99.6	101.8	94.7
Q2	0.8	2.4	114.8	113.2	114.3	117.5	115.6	101.7	101.8	98.4	102.4	103.5	93.2
Q3	1.2	2.0	114.4	112.6	114.1	116.2	114.5	101.2	101.1	98.7	101.9	103.6	91.1
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 July	1.2	2.3	114.3	112.5	114.3	117.3	114.2	102.9	102.6	103.3	102.5	106.2	91.2
Aug.	-4.5	-2.7	112.4	111.2	108.5	113.6	112.3	99.3	99.1	94.1	100.6	99.8	90.1
Sep.	6.5	6.0	116.7	114.0	119.5	117.6	117.0	101.5	101.7	98.6	102.5	104.9	92.0
Oct.	2.3	0.8	116.5	113.7	118.9	119.4	115.6	100.4	100.6	96.1	101.3	102.5	95.4
Nov.	-0.6	-1.1	117.2	111.8	117.1	120.9	116.5	101.3	100.8	96.8	99.7	101.8	96.5
Dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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.

5) The capital account is not seasonally adjusted.

6) 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.

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

4 HINNAT JA KUSTANNUKSET

4.1 Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	Yhteensä				Yhteensä (kp., prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)						Lisätieto: Hallinnollisesti säännellyt hinnat		
	Indeksi: 2005 = 100	Yhteensä		Tavarat	Palvelut	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Muut teollisuus-tuotteet kuin energia	Energia (ei-kp.)	Palvelut	YKHI pl. hallinnollisesti säännellyt hinnat	Hallinnollisesti säännelty hinta
		Yhteensä pl. elintarvikkeet ja energia											
Osuus vuonna 2014, %													
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

	Tavarat						Palvelut						
	Elintarvikkeet (ml. alkoholijuomat ja tupakkatuotteet)			Teollisuustuotteet			Asuminen	Liikenne	Viestintä	Kulttuuri ja vapaa-aika	Muut		
	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Yhteensä	Muut teollisuus-tuotteet kuin energia	Energia	Vuokrat						
Osuus vuonna 2014, %													
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	

4.2 Teollisuus, rakentaminen ja kiinteistöjen hinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	Teollisuuden tuottajahinnat pl. rakentaminen									Rakentaminen ³⁾	Asuin-kiinteistöjen hinnat ^{3),4)}	Liike-kiinteistöjen hintojen koeluonteinen indikaattori ^{3),4)}
	Yhteensä (indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä		Teollisuus pl. rakentaminen ja energia					Energia			
		Tehdas-teollisuus	Yhteensä	Väli-tuotteet	Pääoma-hyödykkeet	Kulutustavarat						
						Yhteensä	Elintarvikkeet, juomat ja tupakkatuotteet	Muut kuin elintarvikkeet				
Osuus vuonna 2010, %												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12	13

Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat, IPD:n tietoihin ja kansallisiin lähteisiin perustuvat EKP:n laskelmat (taulukon 4.2 sarake 13).

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin, jotka yleensä kattavat noin 95 % euroalueesta, sekä varhaisen vaiheen tietoihin energian hinnasta.
- 3) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.
- 4) Yhdenmukaistamattomiin lähteisiin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

4 PRICES AND COSTS

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period)						Memo item: Administered prices	
	Index: 2005 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unprocessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Administered prices
		Total excluding food and energy											
% of total in 2014	100.0	100.0	69.7	56.5	43.5	100.0	12.2	7.5	26.3	10.6	43.5	87.1	12.9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	115.6	2.5	1.5	3.0	1.8	-	-	-	-	-	-	2.3	3.8
2013	117.2	1.4	1.1	1.3	1.4	-	-	-	-	-	-	1.2	2.1
2014	117.7	0.4	0.8	-0.2	1.2	-	-	-	-	-	-	0.2	1.9
2014 Q1	117.2	0.7	0.8	0.3	1.2	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5	2.0
Q2	118.2	0.6	0.8	0.0	1.3	0.0	0.1	-1.0	-0.1	-0.3	0.3	0.3	2.2
Q3	117.7	0.4	0.8	-0.3	1.2	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.4	0.4	0.2	1.6
Q4	117.8	0.2	0.7	-0.6	1.2	-0.2	0.0	0.5	-0.1	-3.0	0.2	-0.1	1.7
2014 Sep.	118.1	0.3	0.8	-0.3	1.1	0.0	0.1	0.5	0.0	0.1	0.0	0.1	1.5
Oct.	118.0	0.4	0.7	-0.2	1.2	-0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.9	0.0	0.2	1.7
Nov.	117.8	0.3	0.7	-0.4	1.2	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-1.4	0.1	0.1	1.7
Dec.	117.7	-0.2	0.7	-1.2	1.2	-0.3	0.1	-0.4	0.0	-3.3	0.0	-0.4	1.6
2015 Jan.	115.8	-0.6	0.6	-1.8	1.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	-3.2	-0.1	-0.9	1.2
Feb. ²⁾	116.5	-0.3	0.6	.	1.1	.	.	.	.	1.6	.	.	.

	Goods					Services						
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods		Housing	Transport	Communication	Recreation and personal	Miscellaneous		
	Total	Processed food	Unprocessed food	Total	Non-energy industrial goods						Energy	Rents
% of total in 2014	19.7	12.2	7.5	36.9	26.3	10.6	10.7	6.4	7.3	3.1	14.8	7.5
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2012	3.1	3.1	3.0	3.0	1.2	7.6	1.8	1.5	2.9	-3.2	2.2	2.0
2013	2.7	2.2	3.5	0.6	0.6	0.6	1.7	1.5	2.4	-4.2	2.2	0.7
2014	0.5	1.2	-0.8	-0.5	0.1	-1.9	1.7	1.4	1.7	-2.8	1.5	1.3
2014 Q1	1.4	1.8	0.7	-0.3	0.3	-1.9	1.8	1.4	1.6	-2.7	1.3	1.2
Q2	0.2	1.5	-1.8	-0.1	0.0	-0.4	1.8	1.4	1.8	-2.8	1.6	1.3
Q3	-0.1	1.0	-2.0	-0.4	0.1	-1.8	1.7	1.3	1.7	-3.1	1.5	1.3
Q4	0.3	0.7	-0.3	-1.1	-0.1	-3.6	1.6	1.4	1.6	-2.6	1.4	1.4
2014 Sep.	0.3	1.0	-0.9	-0.6	0.2	-2.3	1.6	1.4	1.5	-3.3	1.5	1.3
Oct.	0.5	0.8	0.0	-0.6	-0.1	-2.0	1.6	1.4	1.5	-2.6	1.5	1.4
Nov.	0.5	0.6	0.2	-0.8	-0.1	-2.6	1.6	1.4	1.4	-2.5	1.3	1.4
Dec.	0.0	0.5	-1.0	-1.8	0.0	-6.3	1.5	1.4	1.9	-2.6	1.4	1.4
2015 Jan.	-0.1	0.4	-0.8	-2.8	-0.1	-9.3	1.4	1.4	1.4	-2.1	1.2	1.0
Feb. ²⁾	0.5	0.5	0.5	.	-0.2	-7.9	.	.	.	.	.	.

4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction										Const- ruction ³⁾	Residential property prices ^{3),4)}	Experimental indicator of commercial property prices ^{3),4)}
	Total (index: 2010 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy					Energy				
		Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods							
						Total	Food, beverages and tobacco	Non- food					
% of total in 2010	100.0	100.0	78.0	72.1	29.3	20.0	22.7	13.8	8.9	27.9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	108.7	2.8	2.0	1.4	0.7	1.0	2.5	3.6	0.9	6.6	1.7	-1.7	0.4
2013	108.5	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	0.6	1.7	2.7	0.3	-1.6	0.6	-2.0	-1.3
2014	107.0	-1.4	-0.8	-0.2	-1.1	0.4	0.4	-0.8	0.4	-4.4	.	.	.
2014 Q1	107.7	-1.5	-1.0	-0.4	-1.8	0.3	0.9	-0.4	0.3	-4.1	0.2	-0.6	.
Q2	107.2	-1.0	-0.3	-0.1	-1.2	0.3	0.9	-0.3	0.5	-3.1	0.2	0.1	.
Q3	106.9	-1.4	-0.5	0.0	-0.6	0.5	0.2	-1.0	0.4	-4.5	0.4	0.5	.
Q4	106.1	-1.8	-1.5	-0.2	-0.7	0.6	-0.3	-1.6	0.4	-5.8	.	.	.
2014 Aug.	106.7	-1.4	-0.6	-0.1	-0.6	0.4	0.3	-1.0	0.4	-5.0	-	-	-
Sep.	106.9	-1.4	-0.7	0.0	-0.5	0.6	-0.1	-1.4	0.3	-4.6	-	-	-
Oct.	106.6	-1.3	-0.8	-0.1	-0.4	0.6	-0.3	-1.5	0.4	-4.1	-	-	-
Nov.	106.3	-1.5	-1.2	-0.1	-0.5	0.6	-0.3	-1.5	0.3	-4.9	-	-	-
Dec.	105.3	-2.6	-2.4	-0.4	-1.0	0.6	-0.4	-1.7	0.3	-8.3	-	-	-
2015 Jan.	104.3	-3.4	-3.4	-0.7	-1.6	0.7	-0.9	-1.8	0.1	-10.2	-	-	-

Sources: Eurostat, ECB calculations, and ECB calculations based on IPD data and national sources (Table 4.2, col. 13).

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

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

3) Data refer to the Euro 19.

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

4.3 Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Osuus, %	BKT:n deflaattorit ¹⁾						Vienti ²⁾	Tuonti ²⁾	Öljyn hinta (euroa/barreli)	Muiden raaka-aineiden kuin energian hinta (euroa)					
	Yhteensä (kp., indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä	Kotimainen kysyntä			Yhteensä				Tuonnin mukaan painotettuna ³⁾			Käytön mukaan painotettuna ³⁾		
			Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus					Kiinteän pääoman bruttomuodostus	Yhteensä	Elintarvikkeet	Muut kuin elintarvikkeet	Yhteensä	Elintarvikkeet	Muut kuin elintarvikkeet
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

4.4 Hintoja koskevat mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

Lähteet: Euroopan komissio (talouden ja rahoituksen pääosasto) ja Thomson Reuters (taulukon 4.3 sarake 9).

1) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.

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

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

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators ¹⁾								Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)					
	Total (s.a.; index: 2010 = 100)	Total	Domestic demand				Exports ²⁾	Imports ²⁾		Import-weighted ³⁾			Use-weighted ³⁾		
			Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
% of total									100.0	35.0	65.0	100.0	45.0	55.0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	102.4	1.3	1.6	1.9	0.8	1.4	1.9	2.5	86.6	-4.9	0.7	-7.6	-1.2	6.5	-6.9
2013	103.8	1.3	0.9	1.1	1.3	0.4	-0.3	-1.3	81.7	-7.6	-12.0	-5.3	-6.9	-8.2	-5.8
2014	.	.	.	.	.	.	.	.	74.5	-6.4	-0.7	-9.1	-3.0	1.3	-6.6
2014 Q1	104.4	1.0	0.8	0.7	0.7	0.2	-1.0	-1.6	78.6	-12.3	-7.2	-14.7	-10.2	-5.2	-14.1
Q2	104.5	0.8	0.7	0.8	0.5	0.3	-0.8	-1.0	79.9	-5.8	-0.4	-8.6	-3.4	1.1	-7.4
Q3	104.7	0.8	0.7	0.6	0.9	0.4	-0.6	-0.9	78.0	-4.3	-1.1	-5.8	-1.0	0.4	-2.1
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	61.5	-2.4	6.7	-6.6	3.2	9.6	-2.0
2014 Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	76.4	-4.3	0.0	-6.4	-0.5	1.4	-2.0
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	69.5	-2.3	4.4	-5.5	1.4	4.8	-1.4
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	64.1	-2.6	6.6	-6.9	3.4	9.8	-1.9
Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	51.3	-2.2	9.0	-7.5	5.0	14.2	-2.6
2015 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	42.8	1.7	14.3	-4.3	7.8	17.2	0.0
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	52.0	.	.	-2.1	.	.	2.2

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	
	Manufacturing	Retail trade	Services	Construction		Manufacturing	Services	Manufacturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-13	4.8	-	-	-1.8	34.0	57.7	56.7	-	49.9
2012	2.7	8.1	1.9	-12.4	38.6	52.7	55.1	49.9	47.9
2013	-0.4	2.0	-1.7	-17.1	29.8	48.5	53.8	49.4	47.8
2014	-0.8	-0.9	0.8	-17.7	14.3	49.6	53.5	49.7	48.2
2014 Q1	0.5	1.9	0.2	-18.0	22.8	49.8	53.8	50.2	48.7
Q2	-0.9	-0.5	0.1	-20.0	14.9	48.7	53.9	50.0	48.7
Q3	-0.7	-1.3	0.2	-17.0	11.7	51.2	53.7	49.8	48.4
Q4	-2.1	-3.8	2.6	-15.6	7.9	48.7	52.6	49.0	47.1
2014 Sep.	-1.9	-4.2	-0.6	-16.9	7.1	49.2	52.8	48.9	48.4
Oct.	0.4	-5.6	1.6	-16.8	8.5	49.0	53.1	49.0	46.4
Nov.	-1.5	-3.0	3.3	-14.9	8.9	49.0	52.7	48.8	47.1
Dec.	-5.1	-2.9	2.8	-15.2	6.4	48.1	52.0	49.1	47.7
2015 Jan.	-5.9	-3.1	-0.8	-17.0	-0.1	42.0	50.9	48.1	46.5
Feb.	-5.5	0.5	1.6	-18.0	-3.4	44.7	52.4	48.6	47.6

Sources: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) and Thomson Reuters (Table 4.3, col. 9).

1) Data refer to the Euro 19.

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

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

4.5 Yksikkötyökustannukset, työvoimakustannukset työpanosta kohden ja työn tuottavuus¹⁾

(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	Rakentaminen	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												

4.6 Työvoimakustannusindeksit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	Yhteensä (indeksi: 2008 = 100)	Yhteensä	Alaerittäin		Toimialoittain		Lisätieto: Sopimus- palkka- indikaattori ²⁾
			Palkat ja palkkiot	Työnantajan sosiaaliturvamaksut	Liike-elämä	Lähinnä muu kuin liike-elämä	
	1	2	3	4	5	6	7
Osuus vuonna 2008, %							

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.

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

4.5 Unit labour costs, compensation per labour input and labour productivity¹⁾

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

	Total (index: 2010 =100)	By economic activity										
		Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufactu- ring, energy and utilities	Construc- tion	Trade, transport, accommoda- tion and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public admini- stration, 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												
2011	100.6	0.6	0.4	-0.1	2.2	0.0	-1.4	0.3	0.9	3.1	0.6	1.1
2012	102.5	1.9	3.4	2.1	2.7	2.6	0.2	-0.4	2.0	3.5	0.5	2.4
2013	103.9	1.4	-2.4	2.1	0.4	1.5	1.9	2.5	-2.5	1.1	1.6	2.3
2013 Q4	104.2	1.2	-4.0	0.3	-0.1	0.8	1.8	3.3	-2.6	0.6	2.7	2.0
2014 Q1	104.5	0.8	-3.8	1.0	-0.5	0.3	3.8	0.5	0.3	1.2	0.9	0.8
Q2	104.8	1.0	-3.2	1.7	0.1	0.4	3.6	0.6	0.2	2.2	0.8	1.6
Q3	105.2	1.1	-2.7	1.5	0.7	0.6	3.7	0.5	0.5	2.4	0.9	1.4
Compensation per employee												
2011	102.1	2.1	3.5	2.9	3.1	1.7	2.4	2.2	2.0	2.9	1.3	1.4
2012	103.8	1.7	1.7	2.2	2.5	1.7	1.9	1.0	1.9	2.4	0.9	2.3
2013	105.6	1.7	1.2	2.7	1.5	1.5	1.1	2.4	-0.5	0.9	1.8	1.7
2013 Q4	106.4	2.0	-0.1	2.5	2.0	1.3	1.1	2.8	-1.2	0.8	2.8	2.5
2014 Q1	106.9	1.8	-0.1	2.7	3.3	1.8	2.7	1.1	0.6	1.6	1.5	1.5
Q2	107.0	1.4	0.7	2.1	1.9	1.2	1.8	2.0	0.9	1.3	1.3	1.2
Q3	107.4	1.3	1.7	1.9	1.1	1.0	1.8	1.7	1.6	1.7	1.3	0.7
Labour productivity per person employed												
2011	101.5	1.5	3.0	3.0	0.8	1.7	3.8	1.9	1.2	-0.2	0.7	0.3
2012	101.3	-0.2	-1.6	0.2	-0.2	-0.9	1.7	1.4	-0.1	-1.1	0.4	-0.2
2013	101.6	0.3	3.7	0.6	1.1	-0.1	-0.8	-0.1	2.0	-0.1	0.2	-0.6
2013 Q4	102.1	0.8	4.1	2.1	2.1	0.6	-0.6	-0.5	1.4	0.2	0.1	0.4
2014 Q1	102.3	1.0	3.9	1.7	3.8	1.4	-1.1	0.5	0.2	0.4	0.5	0.7
Q2	102.1	0.4	4.1	0.4	1.8	0.8	-1.7	1.4	0.7	-0.8	0.4	-0.4
Q3	102.0	0.2	4.5	0.4	0.4	0.4	-1.9	1.1	1.0	-0.7	0.4	-0.7
Compensation per hour worked												
2011	101.8	1.8	2.5	1.9	3.3	1.6	2.2	1.6	2.3	2.7	1.1	1.4
2012	104.7	2.8	3.6	3.7	4.8	3.4	2.4	1.5	2.1	3.1	1.2	3.3
2013	107.0	2.2	1.4	2.5	2.6	2.1	1.1	2.8	0.8	1.8	2.1	2.1
2013 Q4	107.7	2.0	-0.5	1.6	2.0	1.6	0.6	2.8	0.7	1.2	3.0	2.4
2014 Q1	108.0	1.2	-0.6	1.0	1.9	1.5	2.2	0.7	0.9	1.7	1.0	1.0
Q2	108.4	1.5	1.6	1.9	2.2	1.4	1.9	2.4	2.1	1.4	1.1	1.5
Q3	108.7	1.3	2.2	1.5	1.3	1.1	1.5	1.9	1.6	1.5	1.3	1.0
Hourly labour productivity												
2011	101.4	1.4	3.1	2.2	0.8	1.8	3.8	1.4	1.4	-0.3	0.4	0.3
2012	102.3	0.9	-0.6	1.5	1.8	0.5	2.2	1.9	1.0	-0.3	0.7	0.7
2013	103.0	0.7	3.0	0.6	1.9	0.5	-0.8	0.2	3.1	0.5	0.5	-0.1
2013 Q4	103.3	0.7	2.8	1.3	2.1	0.7	-1.4	-0.6	2.8	0.6	0.3	0.4
2014 Q1	103.4	0.4	2.7	0.1	2.4	1.1	-1.4	0.0	0.5	0.5	0.0	0.4
Q2	103.6	0.6	3.5	0.4	2.1	1.0	-1.7	1.7	1.3	-0.3	0.3	0.2
Q3	103.4	0.3	3.6	0.1	0.8	0.5	-2.0	1.4	1.7	-0.3	0.5	-0.2

4.6 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2008 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ²⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2008	100.0	100.0	75.2	24.8	32.4	58.6	
2012	108.9	2.0	2.0	2.0	2.4	1.2	2.2
2013	110.3	1.3	1.5	0.8	1.2	1.6	1.8
2014	.	.	.	.	.	.	1.8
2014 Q1	103.7	0.7	1.1	-0.6	0.7	0.5	1.9
Q2	115.7	1.4	1.4	1.3	1.6	1.1	1.8
Q3	108.6	1.3	1.4	1.2	1.2	1.5	1.7
Q4	.	.	.	.	.	.	1.7

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to the Euro 19.

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

5 RAHAN MÄÄRÄ JA LUOTONANTO

5.1 Raha-aggregaatit¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

5 MONEY AND CREDIT

5.1 Monetary aggregates 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	11	12		
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months	7						8	9
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Outstanding amounts											
2012	863.4	4,244.0	5,107.5	1,803.3	2,081.5	3,884.8	8,992.3	125.0	483.1	180.6	788.7	9,780.9
2013	908.8	4,482.6	5,391.4	1,691.2	2,123.2	3,814.4	9,205.8	120.0	417.7	86.5	624.3	9,830.0
2014	967.3	4,948.5	5,915.9	1,602.0	2,129.7	3,731.7	9,647.6	122.2	430.4	130.0	682.6	10,330.2
2014 Q1	924.8	4,563.3	5,488.0	1,667.7	2,125.3	3,793.1	9,281.1	117.1	403.2	84.8	605.1	9,886.2
Q2	931.5	4,627.3	5,558.9	1,671.1	2,131.2	3,802.3	9,361.2	129.7	396.9	75.8	602.4	9,963.6
Q3	948.2	4,745.2	5,693.4	1,647.5	2,136.6	3,784.1	9,477.5	122.4	419.1	68.8	610.4	10,087.8
Q4	967.3	4,948.5	5,915.9	1,602.0	2,129.7	3,731.7	9,647.6	122.2	430.4	130.0	682.6	10,330.2
2014 Aug.	943.3	4,713.3	5,656.6	1,658.2	2,134.2	3,792.3	9,448.9	128.5	404.1	74.1	606.7	10,055.6
Sep.	948.2	4,745.2	5,693.4	1,647.5	2,136.6	3,784.1	9,477.5	122.4	419.1	68.8	610.4	10,087.8
Oct.	949.5	4,794.0	5,743.5	1,625.7	2,132.5	3,758.2	9,501.7	130.3	432.4	67.0	629.7	10,131.4
Nov.	956.5	4,858.0	5,814.5	1,619.3	2,138.4	3,757.7	9,572.2	128.2	434.6	71.6	634.4	10,206.7
Dec.	967.3	4,948.5	5,915.9	1,602.0	2,129.7	3,731.7	9,647.6	122.2	430.4	130.0	682.6	10,330.2
2015 Jan. ^(p)	984.8	5,057.5	6,042.3	1,579.2	2,121.7	3,700.9	9,743.3	120.5	438.6	136.1	695.1	10,438.4
	Transactions											
2012	20.0	289.5	309.5	-36.0	114.9	78.9	388.5	-16.9	-20.2	-18.5	-55.7	332.8
2013	45.3	245.8	291.1	-111.1	43.9	-67.2	223.9	-12.0	-48.8	-62.8	-123.6	100.3
2014	58.0	370.0	427.9	-96.0	3.7	-92.4	335.6	0.8	7.2	26.2	34.2	369.7
2014 Q1	15.4	73.4	88.8	-26.2	1.7	-24.5	64.3	-3.0	-6.9	-1.3	-11.2	53.1
Q2	6.7	61.7	68.5	2.3	5.8	8.1	76.6	12.4	-6.0	-5.8	0.5	77.1
Q3	16.7	109.1	125.7	-27.1	5.1	-22.0	103.8	-8.1	8.9	2.8	3.5	107.3
Q4	19.1	125.8	144.9	-45.0	-9.0	-54.0	90.9	-0.5	11.3	30.5	41.3	132.2
2014 Aug.	7.0	42.0	48.9	-12.0	2.4	-9.6	39.3	-0.2	-4.8	4.0	-1.0	38.3
Sep.	4.9	25.4	30.3	-12.4	2.3	-10.1	20.2	-6.6	1.5	4.3	-0.8	19.4
Oct.	1.3	48.3	49.6	-21.3	-4.5	-25.8	23.8	7.9	13.4	-2.0	19.3	43.0
Nov.	7.0	64.2	71.3	-6.2	5.9	-0.4	70.9	-2.1	2.3	4.4	4.6	75.5
Dec.	10.8	13.3	24.1	-17.4	-10.3	-27.8	-3.7	-6.4	-4.4	28.1	17.4	13.7
2015 Jan. ^(p)	16.4	83.8	100.1	-33.7	-7.4	-41.1	59.0	-2.4	6.6	10.0	14.2	73.2
	Growth rates											
2012	2.4	7.3	6.4	-1.9	5.9	2.1	4.5	-11.6	-3.9	-9.9	-6.6	3.5
2013	5.2	5.8	5.7	-6.2	2.1	-1.7	2.5	-9.5	-10.4	-37.8	-16.2	1.0
2014	6.4	8.2	7.9	-5.7	0.2	-2.4	3.6	0.6	1.6	37.5	5.5	3.8
2014 Q1	6.5	5.5	5.6	-6.5	1.1	-2.4	2.2	-9.9	-10.3	-27.6	-13.5	1.0
Q2	5.6	5.4	5.4	-4.6	0.5	-1.8	2.4	5.1	-8.2	-25.8	-8.8	1.6
Q3	6.0	6.2	6.2	-3.9	0.3	-1.5	3.0	9.7	-2.0	-25.4	-4.4	2.5
Q4	6.4	8.2	7.9	-5.7	0.2	-2.4	3.6	0.6	1.6	37.5	5.5	3.8
2014 Aug.	5.8	5.9	5.8	-4.2	0.4	-1.7	2.7	5.8	-5.3	-25.7	-6.7	2.0
Sep.	6.0	6.2	6.2	-3.9	0.3	-1.5	3.0	9.7	-2.0	-25.4	-4.4	2.5
Oct.	5.6	6.3	6.2	-4.9	0.2	-2.1	2.7	9.9	1.0	-21.8	-1.1	2.5
Nov.	5.9	7.1	6.9	-4.5	0.4	-1.8	3.3	6.8	2.6	-16.1	0.2	3.1
Dec.	6.4	8.2	7.9	-5.7	0.2	-2.4	3.6	0.6	1.6	37.5	5.5	3.8
2015 Jan. ^(p)	7.7	9.2	9.0	-6.8	-0.1	-3.1	4.0	-3.9	0.1	44.3	4.6	4.1

Source: ECB.

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

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 määrä- aikais- talletukset	Irtisanomis- ajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset	Repot	Yhteensä	Yön yli- talletukset	Enintään 2 vuoden määrä- aikais- talletukset	Irtisanomis- ajaltaan 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.

5.2 Deposits in M3¹⁾

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾					Financial corporations other than MFIs and ICPFs ²⁾	Insurance corporations and pension funds	Other general government ⁴⁾
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2012	1,618.7	1,112.8	406.9	88.1	10.8	5,308.6	2,360.4	977.3	1,960.3	10.5	811.2	209.1	306.3
2013	1,710.6	1,198.6	400.8	94.7	16.5	5,414.0	2,542.6	875.7	1,991.2	4.5	801.0	192.8	298.6
2014	1,817.6	1,332.9	368.7	96.5	19.5	5,558.7	2,754.8	810.9	1,990.1	2.8	881.3	217.9	326.9
2014 Q1	1,732.1	1,223.8	398.2	95.2	15.0	5,442.6	2,583.8	864.5	1,988.6	5.7	779.8	205.7	313.3
Q2	1,751.9	1,244.6	394.7	97.3	15.3	5,481.4	2,623.1	859.8	1,994.0	4.5	801.1	210.3	314.6
Q3	1,789.5	1,283.8	391.1	99.2	15.4	5,531.9	2,686.9	845.1	1,995.1	4.9	794.8	208.4	327.1
Q4	1,817.6	1,332.9	368.7	96.5	19.5	5,558.7	2,754.8	810.9	1,990.1	2.8	881.3	217.9	326.9
2014 Aug.	1,778.9	1,270.2	394.8	98.5	15.4	5,513.4	2,664.4	850.0	1,994.2	4.9	800.9	216.7	324.2
Sep.	1,789.5	1,283.8	391.1	99.2	15.4	5,531.9	2,686.9	845.1	1,995.1	4.9	794.8	208.4	327.1
Oct.	1,790.5	1,297.4	379.3	100.3	13.5	5,531.9	2,700.0	836.4	1,990.8	4.7	827.4	211.0	321.7
Nov.	1,816.1	1,320.0	382.1	100.9	13.1	5,552.5	2,730.6	827.2	1,990.1	4.8	839.4	211.3	324.5
Dec.	1,817.6	1,332.9	368.7	96.5	19.5	5,558.7	2,754.8	810.9	1,990.1	2.8	881.3	217.9	326.9
2015 Jan. ^(p)	1,854.3	1,379.5	366.8	96.6	11.4	5,567.6	2,787.7	795.4	1,980.1	4.4	884.3	227.5	345.2
Transactions													
2012	72.2	99.4	-33.2	10.0	-4.0	222.8	99.4	35.6	100.2	-12.5	16.5	15.0	25.0
2013	97.9	90.4	-6.0	7.7	5.8	108.7	183.7	-100.1	31.1	-6.0	-17.4	-14.2	-8.5
2014	68.6	90.3	-25.5	1.2	2.5	142.3	210.5	-65.4	-1.2	-1.7	44.5	5.5	17.6
2014 Q1	17.2	21.6	-3.3	0.4	-1.5	25.5	39.1	-11.8	-2.9	1.1	-22.2	12.3	13.1
Q2	14.8	18.7	-4.3	0.3	0.2	41.4	40.4	-4.9	7.1	-1.2	20.5	4.6	0.9
Q3	29.6	33.6	-5.7	1.9	-0.2	47.3	61.9	-16.0	1.0	0.4	-8.3	-2.3	12.6
Q4	7.0	16.4	-12.1	-1.4	4.0	27.9	69.1	-32.8	-6.4	-2.0	54.4	-9.0	-9.0
2014 Aug.	12.7	12.9	-2.1	0.3	1.6	17.5	21.7	-5.7	1.6	-0.1	-5.0	1.1	5.9
Sep.	6.4	10.8	-4.8	0.7	-0.3	16.6	21.5	-5.7	0.9	0.0	-8.9	-8.5	3.1
Oct.	0.9	13.4	-11.6	1.0	-1.9	-0.1	13.1	-8.6	-4.3	-0.2	32.4	2.6	-5.5
Nov.	25.8	22.9	2.8	0.5	-0.4	20.9	30.7	-9.2	-0.7	0.1	12.4	0.3	2.4
Dec.	-19.7	-19.9	-3.3	-2.8	6.3	7.1	25.3	-14.9	-1.4	-1.9	9.6	-11.9	-6.0
2015 Jan. ^(p)	24.1	36.3	-3.9	0.0	-8.3	-3.6	25.0	-20.9	-9.3	1.6	-6.6	8.8	17.6
Growth rates													
2012	4.7	9.8	-7.5	13.2	-25.2	4.4	4.4	3.8	5.4	-54.2	2.1	7.8	9.1
2013	6.1	8.1	-1.5	8.8	54.6	2.0	7.8	-10.3	1.6	-57.0	-2.2	-6.9	-2.8
2014	4.0	7.5	-6.3	1.2	14.5	2.6	8.3	-7.5	-0.1	-37.2	5.4	3.0	5.9
2014 Q1	5.7	8.0	-1.3	5.6	24.0	1.6	7.2	-10.0	0.6	-31.0	-5.7	-4.3	2.3
Q2	6.2	8.3	-0.6	4.9	40.5	2.0	7.3	-8.1	0.3	-30.3	-4.4	1.7	-0.3
Q3	6.0	8.6	-2.1	3.4	47.4	2.2	7.3	-7.0	0.1	-20.8	-0.9	2.3	3.3
Q4	4.0	7.5	-6.3	1.2	14.5	2.6	8.3	-7.5	-0.1	-37.2	5.4	3.0	5.9
2014 Aug.	6.0	8.4	-1.4	3.4	33.2	2.0	7.0	-7.4	0.2	-23.3	-3.2	5.5	2.6
Sep.	6.0	8.6	-2.1	3.4	47.4	2.2	7.3	-7.0	0.1	-20.8	-0.9	2.3	3.3
Oct.	4.9	8.5	-5.5	2.8	12.0	2.1	6.9	-6.8	0.1	-18.5	0.4	3.4	2.2
Nov.	5.2	8.8	-5.3	3.3	17.4	2.4	7.5	-7.1	0.2	-14.7	3.5	4.0	1.1
Dec.	4.0	7.5	-6.3	1.2	14.5	2.6	8.3	-7.5	-0.1	-37.2	5.4	3.0	5.9
2015 Jan. ^(p)	4.7	9.8	-8.0	1.5	-34.7	2.5	8.6	-9.2	-0.2	-8.7	6.1	0.2	9.2

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5.3 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	Velkapaperit	Yhteensä	Lainat					Velkapaperit	Osakkeet ja osuudet sekä muut sijoitusrahasto-osuudet kuin rahamarkkina-rahasto-osuudet		
				Yhteensä	Yrityksille ³⁾	Kotitalouksille ⁴⁾	Rahoituslaitoksille (pl. rahalaitokset, vakuutuslaitokset ja eläkerahastot ³⁾	Vakuutuslaitoksille ja eläke-rahastoille				
1	2	3	4	5	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperistamisesta ²⁾	6	7	8	9	10	11	12
Kannat												
Taloustoimet												
Kasvuvauhdit												

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin koonpanossa.

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

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

4) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

5.3 Credit to euro area residents¹⁾

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
												Adjusted for loan sales and securitisation ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2012	3,410.8	1,169.3	2,241.5	13,069.5	10,860.0	-	4,544.6	5,242.3	984.3	89.0	1,435.9	773.6
2013	3,407.5	1,096.3	2,311.2	12,709.4	10,546.4	-	4,354.1	5,221.4	872.6	98.3	1,363.9	799.1
2014	3,602.2	1,129.9	2,472.3	12,582.1	10,515.6	-	4,284.2	5,200.0	903.3	128.1	1,291.3	775.2
2014 Q1	3,454.0	1,113.0	2,341.0	12,661.6	10,531.2	-	4,337.6	5,232.2	860.6	100.7	1,329.9	800.5
Q2	3,447.9	1,101.7	2,346.2	12,588.1	10,464.7	-	4,306.3	5,191.0	868.5	99.0	1,317.3	806.1
Q3	3,508.9	1,102.3	2,406.7	12,561.6	10,444.7	-	4,288.1	5,194.6	858.7	103.3	1,307.0	809.8
Q4	3,602.2	1,129.9	2,472.3	12,582.1	10,515.6	-	4,284.2	5,200.0	903.3	128.1	1,291.3	775.2
2014 Aug.	3,500.5	1,105.4	2,395.0	12,560.7	10,435.0	-	4,290.6	5,191.5	855.1	97.8	1,314.4	811.3
Sep.	3,508.9	1,102.3	2,406.7	12,561.6	10,444.7	-	4,288.1	5,194.6	858.7	103.3	1,307.0	809.8
Oct.	3,523.4	1,097.3	2,426.2	12,543.8	10,431.5	-	4,277.4	5,197.3	853.9	102.9	1,301.0	811.3
Nov.	3,538.3	1,108.8	2,429.4	12,533.4	10,431.0	-	4,271.4	5,194.8	857.5	107.4	1,291.8	810.5
Dec.	3,602.2	1,129.9	2,472.3	12,582.1	10,515.6	-	4,284.2	5,200.0	903.3	128.1	1,291.3	775.2
2015 Jan. ^(p)	3,648.6	1,149.8	2,498.8	12,654.8	10,584.7	-	4,299.6	5,222.6	923.7	138.9	1,294.2	775.9
Transactions												
2012	185.0	-4.0	189.0	-100.6	-69.1	-13.4	-107.6	26.0	14.5	-2.0	-69.9	38.5
2013	-24.4	-73.6	49.2	-304.5	-247.4	-221.2	-132.8	-3.5	-120.7	9.6	-71.7	14.6
2014	66.3	16.1	50.2	-87.1	-51.4	17.7	-59.4	-14.7	11.2	11.6	-71.2	35.5
2014 Q1	13.0	15.2	-2.2	-40.3	-16.2	-13.4	-25.9	7.1	0.1	2.5	-26.8	2.7
Q2	-27.6	-10.3	-17.3	-50.1	-47.4	9.2	-18.7	-35.4	8.5	-1.7	-12.4	9.7
Q3	41.1	-1.4	42.5	-19.0	-10.6	-10.9	-18.6	8.2	-4.4	4.2	-14.1	5.7
Q4	39.7	12.6	27.1	22.3	22.8	32.9	3.8	5.4	7.0	6.6	-17.9	17.4
2014 Aug.	20.5	-1.4	21.9	-10.5	-3.0	-2.4	-3.5	3.2	1.6	-4.3	-7.3	-0.2
Sep.	5.5	-3.5	9.0	-5.0	7.4	7.8	-3.7	3.8	1.9	5.5	-10.0	-2.5
Oct.	18.7	-6.3	25.0	-6.1	-3.7	-1.5	-2.5	4.2	-5.0	-0.4	-7.0	4.6
Nov.	4.6	11.2	-6.6	-13.8	2.6	10.0	-4.0	-1.3	3.4	4.5	-10.7	-5.7
Dec.	16.4	7.7	8.7	42.1	23.9	24.5	10.3	2.5	8.6	2.5	-0.2	18.4
2015 Jan. ^(p)	33.0	13.8	19.3	16.2	22.9	24.4	-4.2	4.3	12.3	10.5	3.5	-10.2
Growth rates												
2012	5.8	-0.3	9.5	-0.8	-0.6	-0.1	-2.3	0.5	1.5	-2.2	-4.6	5.2
2013	-0.7	-6.3	2.2	-2.3	-2.3	-2.0	-2.9	-0.1	-12.2	10.8	-5.0	1.9
2014	1.9	1.5	2.1	-0.7	-0.5	0.2	-1.4	-0.3	1.1	11.8	-5.2	4.4
2014 Q1	-0.9	-3.1	0.2	-2.5	-2.2	-2.0	-3.1	-0.1	-10.8	9.0	-6.7	1.0
Q2	-2.5	-1.5	-3.0	-2.2	-1.8	-1.1	-2.3	-0.6	-5.9	4.8	-7.5	0.5
Q3	-0.5	-0.7	-0.4	-1.9	-1.2	-0.6	-2.0	-0.5	-2.6	8.5	-8.6	1.7
Q4	1.9	1.5	2.1	-0.7	-0.5	0.2	-1.4	-0.3	1.1	11.8	-5.2	4.4
2014 Aug.	-1.2	-0.7	-1.4	-1.9	-1.5	-0.9	-2.2	-0.5	-3.8	0.3	-7.9	2.6
Sep.	-0.5	-0.7	-0.4	-1.9	-1.2	-0.6	-2.0	-0.5	-2.6	8.5	-8.6	1.7
Oct.	-0.2	-1.4	0.4	-1.6	-1.1	-0.5	-1.9	-0.4	-2.4	5.8	-7.9	2.5
Nov.	0.8	0.6	0.9	-1.4	-0.9	-0.2	-1.7	-0.4	-1.0	8.0	-7.2	2.5
Dec.	1.9	1.5	2.1	-0.7	-0.5	0.2	-1.4	-0.3	1.1	11.8	-5.2	4.4
2015 Jan. ^(p)	2.1	1.6	2.4	-0.5	-0.1	0.5	-1.2	-0.2	3.0	19.4	-5.0	3.2

Source: ECB.

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

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

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

4) Including non-profit institutions serving households.

5.4 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		Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä		Kulutusluotot	Asuntolainat	Muut lainat
1	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperistamisesta ⁴⁾ 2				6	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperistamisesta ⁴⁾ 7			
Kannat									
Taloustoimet									
Kasvuvauhdit									

Lähde: EKP

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

5.4 MFI loans to euro area non-financial corporations and households¹⁾

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total	Adjusted for loan sales and securitisation ⁴⁾	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total	Adjusted for loan sales and securitisation ⁴⁾	Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
	1					2					3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2012	4,544.6	-	1,127.9	795.6	2,621.0	5,242.3	-	602.0	3,823.6	816.7
2013	4,354.1	-	1,065.6	740.8	2,547.8	5,221.4	-	573.5	3,851.5	796.4
2014	4,284.2	-	1,082.7	725.8	2,475.7	5,200.0	-	562.2	3,860.2	777.6
2014 Q1	4,337.6	-	1,056.9	732.8	2,548.0	5,232.2	-	572.3	3,864.2	795.7
Q2	4,306.3	-	1,058.1	734.1	2,514.1	5,191.0	-	570.3	3,832.2	788.5
Q3	4,288.1	-	1,056.5	726.1	2,505.4	5,194.6	-	567.1	3,843.7	783.8
Q4	4,284.2	-	1,082.7	725.8	2,475.7	5,200.0	-	562.2	3,860.2	777.6
2014 Aug.	4,290.6	-	1,049.4	730.1	2,511.0	5,191.5	-	566.8	3,840.7	784.0
Sep.	4,288.1	-	1,056.5	726.1	2,505.4	5,194.6	-	567.1	3,843.7	783.8
Oct.	4,277.4	-	1,053.1	723.9	2,500.5	5,197.3	-	568.8	3,847.9	780.6
Nov.	4,271.4	-	1,040.1	734.1	2,497.1	5,194.8	-	566.8	3,848.2	779.8
Dec.	4,284.2	-	1,082.7	725.8	2,475.7	5,200.0	-	562.2	3,860.2	777.6
2015 Jan. ^(p)	4,299.6	-	1,086.8	736.5	2,476.2	5,222.6	-	566.2	3,876.4	780.0
Transactions										
2012	-107.6	-60.3	6.2	-51.4	-62.3	26.0	34.7	-17.7	48.8	-5.1
2013	-132.8	-127.5	-44.5	-44.5	-43.7	-3.5	14.3	-18.1	27.6	-13.1
2014	-59.4	-46.5	-13.1	0.9	-47.3	-14.7	41.0	-5.4	-3.1	-6.3
2014 Q1	-25.9	-24.8	-6.6	-6.3	-13.0	7.1	8.5	0.0	7.4	-0.3
Q2	-18.7	-7.6	3.3	6.0	-28.1	-35.4	9.3	-2.0	-33.1	-0.3
Q3	-18.6	-20.1	-3.1	-7.0	-8.5	8.2	9.6	1.2	13.1	-6.1
Q4	3.8	6.0	-6.7	8.2	2.3	5.4	13.7	-4.6	9.5	0.4
2014 Aug.	-3.5	-3.1	-2.0	-1.1	-0.3	3.2	3.3	-1.2	1.6	2.8
Sep.	-3.7	-4.0	6.2	-3.9	-6.0	3.8	4.3	1.7	5.2	-3.0
Oct.	-2.5	-1.8	-1.8	-0.9	0.2	4.2	5.6	1.9	3.9	-1.6
Nov.	-4.0	-2.7	-12.6	10.7	-2.1	-1.3	4.7	-1.5	0.0	0.2
Dec.	10.3	10.5	7.6	-1.6	4.2	2.5	3.4	-4.9	5.6	1.9
2015 Jan. ^(p)	-4.2	-3.6	-4.4	4.7	-4.5	4.3	5.1	-0.1	4.0	0.4
Growth rates										
2012	-2.3	-1.3	0.5	-6.0	-2.3	0.5	0.7	-2.8	1.3	-0.6
2013	-2.9	-2.8	-4.0	-5.6	-1.7	-0.1	0.3	-3.0	0.7	-1.6
2014	-1.4	-1.1	-1.2	0.1	-1.9	-0.3	0.8	-0.9	-0.1	-0.8
2014 Q1	-3.1	-3.1	-5.0	-5.0	-1.6	-0.1	0.4	-1.9	0.5	-1.5
Q2	-2.3	-2.1	-2.7	-3.3	-1.9	-0.6	0.5	-1.4	-0.4	-1.0
Q3	-2.0	-1.8	-1.4	-3.4	-1.9	-0.5	0.5	-1.1	-0.2	-1.7
Q4	-1.4	-1.1	-1.2	0.1	-1.9	-0.3	0.8	-0.9	-0.1	-0.8
2014 Aug.	-2.2	-2.0	-2.2	-3.6	-1.7	-0.5	0.5	-1.6	-0.1	-1.3
Sep.	-2.0	-1.8	-1.4	-3.4	-1.9	-0.5	0.5	-1.1	-0.2	-1.7
Oct.	-1.9	-1.6	-1.0	-3.4	-1.7	-0.4	0.6	0.1	-0.2	-1.7
Nov.	-1.7	-1.4	-1.5	-1.8	-1.7	-0.4	0.7	0.1	-0.3	-1.3
Dec.	-1.4	-1.1	-1.2	0.1	-1.9	-0.3	0.8	-0.9	-0.1	-0.8
2015 Jan. ^(p)	-1.2	-0.9	-1.0	1.1	-2.0	-0.2	0.9	-0.9	0.0	-0.6

Source: ECB.

- 1) Data refer to the changing composition of the euro area.
- 2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).
- 3) Including non-profit institutions serving households.
- 4) Adjusted for the derecognition of loans on the MFI balance sheet on account of their sale or securitisation.

5.5 M3:n muut vastaerät kuin luotot euroalueella oleville¹⁾

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

Valtionhallinnon hallussa ²⁾	Rahalaitosten velat					Ulkomaiset nettosaamiset	Rahalaitosten varat		
	Pitkäaikaiset rahoitusvelat muille euroalueella oleville						Muut		
	Yhteensä	Yli 2 vuoden määräaikais-talletukset	Irtisanomis-ajaltaan yli 3 kuukauden talletukset	Yli 2 vuoden velkapaperit	Oma pääoma ja varaukset		Yhteensä		
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.

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

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2012	305.4	7,570.1	2,395.9	106.0	2,680.8	2,387.4	1,029.8	146.4	260.8	201.2
2013	260.2	7,305.0	2,373.3	91.5	2,506.3	2,333.9	1,153.9	124.5	183.8	122.1
2014	263.4	7,182.1	2,252.4	92.0	2,375.1	2,462.7	1,406.7	184.7	184.5	139.8
2014 Q1	260.9	7,343.1	2,355.5	91.1	2,472.5	2,423.9	1,256.1	118.5	177.0	116.7
Q2	270.3	7,295.1	2,301.8	90.1	2,455.1	2,448.2	1,357.6	135.3	171.3	119.0
Q3	249.7	7,332.2	2,278.6	92.4	2,457.0	2,504.1	1,419.5	179.8	163.6	121.7
Q4	263.4	7,182.1	2,252.4	92.0	2,375.1	2,462.7	1,406.7	184.7	184.5	139.8
2014 Aug.	266.2	7,317.9	2,289.8	91.9	2,448.4	2,487.8	1,416.5	162.1	172.0	116.9
Sep.	249.7	7,332.2	2,278.6	92.4	2,457.0	2,504.1	1,419.5	179.8	163.6	121.7
Oct.	254.3	7,270.2	2,264.8	91.8	2,420.2	2,493.4	1,418.0	170.6	183.1	121.1
Nov.	256.4	7,262.5	2,258.4	91.0	2,404.7	2,508.5	1,466.6	187.3	184.4	130.8
Dec.	263.4	7,182.1	2,252.4	92.0	2,375.1	2,462.7	1,406.7	184.7	184.5	139.8
2015 Jan. ^(p)	305.0	7,290.3	2,237.9	92.7	2,403.0	2,556.8	1,507.8	222.4	202.9	131.3
Transactions										
2012	-4.9	-115.3	-156.3	-10.2	-106.4	157.6	99.4	28.8	9.4	41.5
2013	-46.0	-88.8	-18.6	-14.3	-137.6	81.6	359.2	-64.7	32.2	43.9
2014	-3.3	-169.4	-120.5	1.8	-154.2	103.5	230.7	-12.9	0.7	17.7
2014 Q1	0.1	1.4	-11.7	-0.4	-33.1	46.6	88.0	-6.1	-6.7	-5.4
Q2	9.4	-65.1	-54.7	-1.0	-15.8	6.5	83.4	15.7	-5.8	2.3
Q3	-20.9	-3.1	-28.3	2.3	-28.5	51.5	27.8	33.4	-7.7	2.6
Q4	8.0	-102.6	-25.8	1.0	-76.7	-1.0	31.5	-55.9	20.9	18.1
2014 Aug.	-6.1	1.5	-4.5	1.1	-5.5	10.4	-0.9	24.7	2.2	-4.1
Sep.	-16.9	-2.1	-13.7	0.6	-12.4	23.4	-6.8	6.8	-8.4	4.7
Oct.	2.3	-32.4	-12.4	-0.6	-29.6	10.2	13.9	-13.5	19.5	-0.5
Nov.	2.1	-19.6	-6.4	-0.8	-13.6	1.3	47.8	19.4	1.3	9.6
Dec.	3.6	-50.7	-7.0	2.4	-33.5	-12.5	-30.1	-61.8	0.1	9.0
2015 Jan. ^(p)	39.4	-26.5	-19.5	-0.3	-12.5	5.8	5.8	31.1	18.4	-8.5
Growth rates										
2012	-1.5	-1.5	-6.1	-8.8	-3.8	7.0	-	-	2.5	26.1
2013	-15.1	-1.2	-0.8	-13.5	-5.1	3.5	-	-	10.3	23.5
2014	-1.3	-2.3	-5.1	2.0	-6.1	4.3	-	-	0.4	14.5
2014 Q1	-12.1	-1.0	-1.7	-9.6	-4.6	3.9	-	-	-12.9	-0.9
Q2	-9.0	-1.6	-3.9	-6.8	-3.2	2.6	-	-	-23.8	-4.5
Q3	-11.5	-1.1	-4.7	-1.2	-2.7	4.2	-	-	-17.5	-3.2
Q4	-1.3	-2.3	-5.1	2.0	-6.1	4.3	-	-	0.4	14.5
2014 Aug.	-6.0	-1.1	-4.2	-2.9	-2.3	3.2	-	-	-11.4	-0.9
Sep.	-11.5	-1.1	-4.7	-1.2	-2.7	4.2	-	-	-17.5	-3.2
Oct.	-4.6	-1.7	-5.4	-0.9	-4.4	4.7	-	-	-3.1	2.1
Nov.	-1.7	-1.9	-5.5	-1.1	-4.8	4.8	-	-	-4.4	-6.6
Dec.	-1.3	-2.3	-5.1	2.0	-6.1	4.3	-	-	0.4	14.5
2015 Jan. ^(p)	23.4	-2.6	-5.7	2.4	-5.9	3.8	-	-	22.1	26.4

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, tulot ja menot^{1),2)}

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

Alijäämä (-) / yliäämä (+)	Tulot						Menot							
	Yhteensä	Juoksevat tulot				Pääoma- tulot	Yhteensä	Juoksevat menot				Pääoma- menot		
		Välittömät verot	Välilliset verot	Sosiaaliturva- maksut, netto	Palkansaaja- korvaukset			Välituote- käyttö	Korko- menot	Sosiaali- turvamenot ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

6.2 Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen¹⁾

(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	
				Rahalaitokset										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

6.3 Velkasuhteen vuosimuutos ja sen osatekijät¹⁾

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

Velkasuhteen muutos ⁴⁾	Perus- alijäämä (+) / -yliäämä (-)	Alijäämä-/velkakoikaisu ⁵⁾								Koron ja kasvuvauhdin erotus	Lisätieto: Lainan- ottotarve	
		Yhteensä	Tärkeimpiin rahoitusvaroihin kohdistuvat taloustoimet				Uudelleen- arvostuksen vaikutukset ja muut muutokset velan määrässä	Muut				
			Yhteensä	Käteinen ja talletukset	Lainat	Velkapaperit			Osakkeet ja sijoitus- rahasto- osuudet			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

- Neljännesvuotuisia suhdelukuja (% BKT:stä) laskettuna neljän neljänneksen kumulatiivisten summien (virrat ja BKT) ja neljännesvuoden lopun lukujen (kannat) perusteella.
- EU:n talousarvioon liittyvät taloustoimet on sisällytetty konsolidoituna vuositietoihin.
- Tulonsiirrot kotitalouksia palveleville voittoa tavoitteleville yhteisöille on sisällytetty vuositietoihin.
- Muutos edellisestä ajanjaksosta: vuositietojen osalta ero edelliseen vuoteen nähden, neljännesvuositietojen osalta ero edelliseen neljännekseen nähden.
- Neljännesvuositiedot sisältävät rahoituskriisin yhteydessä annetut valtioiden väliset lainat.

6 FISCAL DEVELOPMENTS

6.1 Deficit/surplus, revenue and expenditure ¹⁾²⁾

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

	Deficit (-)/ surplus (+)	Revenue						Expenditure						
		Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure	
			Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions	Social payments ³⁾			Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest			
												3		4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2010	-5.8	44.3	44.0	11.4	12.6	15.1	0.2	50.1	44.9	10.7	5.4	2.7	23.4	5.2
2011	-3.8	44.8	44.5	11.7	12.8	15.1	0.2	48.6	44.3	10.4	5.3	3.0	23.1	4.3
2012	-3.3	45.7	45.5	12.2	13.0	15.3	0.2	49.1	44.6	10.3	5.3	3.0	23.4	4.5
2013	-2.5	46.4	46.1	12.5	13.1	15.5	0.3	48.9	44.9	10.4	5.3	2.8	23.8	4.1
2014 Q2	-2.6	46.6	46.1	12.5	13.0	15.5	0.5	49.2	45.4	10.3	5.3	2.7	23.0	3.8
Q3	-2.5	46.6	46.1	12.5	13.1	15.5	0.4	49.1	45.3	10.3	5.3	2.7	23.1	3.7

6.2 Government debt-to-GDP ratio ¹⁾

(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	
														MFIs
2010	83.6	2.4	15.5	65.6	40.5	23.9	43.1	12.7	70.9	20.7	28.6	34.3	82.3	1.3
2011	85.5	2.4	15.5	67.5	42.4	24.1	43.1	12.2	73.2	20.3	29.6	35.5	83.7	1.8
2012	88.7	2.5	17.4	68.8	45.1	26.0	43.6	11.5	77.3	19.5	31.4	37.8	86.6	2.2
2013	90.7	2.5	16.9	71.3	45.7	26.0	45.0	10.4	80.3	19.3	32.0	39.4	88.7	2.0
2014 Q2	92.7	2.6	16.6	73.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	92.1	2.6	16.5	73.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

6.3 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 ⁴⁾	Primary deficit (+)/ surplus (-)	Deficit-debt adjustment ⁵⁾								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		
2010	5.3	3.4	1.3	1.7	0.0	0.5	0.9	0.2	-0.1	-0.3	0.6	7.5
2011	1.9	1.1	0.0	-0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.2	0.1	0.8	3.9
2012	3.3	0.6	0.1	1.2	0.3	0.4	-0.1	0.5	-1.3	0.3	2.5	5.1
2013	2.0	0.1	-0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-0.1	0.4	-0.1	0.4	2.1	2.8
2014 Q2	1.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.1	0.1	-0.2	1.3	2.5
Q3	1.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.2	0.2	1.2	2.7

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

1) Quarterly ratios (as a percentage of GDP) calculated using a four-quarter cumulated sum for flow data and GDP, and at the end-of-quarter value for outstanding amounts.

2) EU budget transactions are included and consolidated in annual data.

3) Current transfers to non-profit institutions serving households are included in annual data.

4) Calculated as the difference between the government debt-to-GDP ratios in the last and an earlier period, i.e. the previous year for annual data and the same quarter a year earlier for quarterly data.

5) Quarterly data include intergovernmental lending within the context of the financial crisis.

6.4 Valtion velkapaperit¹⁾

(velanhoitokustannukset prosentteina BKT:stä, keskimääräinen jäljellä oleva maturiteetti vuosina, keskimääräinen nimellistuotto vuotuisina prosentteina)

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

6.5 Julkisen talouden kehitys euroalueen maissa⁶⁾

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

Belgia	Saksa	Viro	Irlanti	Kreikka	Espanja	Ranska	Italia	Kypros	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Julkisen talouden alijäämä (-) / ylijäämä (+)									
Julkisen talouden velka									
Latvia	Liettua	Luxemburg	Malta	Alankomaat	Itävalta	Portugali	Slovenia	Slovakia	Suomi
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Julkisen talouden alijäämä (-) / ylijäämä (+)									
Julkisen talouden velka									

Lähteet: valtion velkapapereiden osalta EKP, julkisen talouden ali-/ylijäämän ja velan osalta Eurostat.

- 1) Nimellisarvoon ja konsolidoimattomana julkisyhteisöjen alasektorien kesken.
- 2) Pääoma- ja korkovirrat velanhoitojaksolla.
- 3) Jäljellä oleva maturiteetti ajanjakson lopussa.
- 4) Kannat ajanjakson lopussa, talustoimet 12 kuukauden jakson keskimäärinä.
- 5) Ilman seuraavan 12 kuukauden aikana liikkeeseen laskettavia ja lunastettavia lyhytaikaisia velkapapereita.
- 6) Neljännesvuotuisia suhdelukuja (% BKT:stä) laskettuna neljän neljänneksen kumulatiivisten summien (virrat ja BKT) ja neljännesvuoden lopun arvojen (kannat) perusteella.

6.4 Government debt securities ¹⁾

(debt service as a percentage of GDP; average residual maturity in years; average nominal yields in percentages per annum)

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾									
	Total	Principal ⁵⁾		Interest			Outstanding amounts				Transactions					
		1	2	Maturities of up to 3 months	3		4	5	Total	Floating rate	Zero coupon	Fixed rate	Maturities of up to 1 year	10	11	Issuance	Redemption
	6															
2013	16.5	14.4	5.0	2.1	0.5	6.3	3.5	1.7	1.3	3.7	2.8	1.3	1.8			
2014	16.2	14.1	5.2	2.1	0.5	6.4	3.1	1.4	0.4	3.5	2.8	0.8	1.6			
2014 Q2	16.9	14.7	5.5	2.1	0.5	6.4	3.3	1.6	0.6	3.6	2.8	1.1	1.6			
2014 Q3	17.6	15.5	5.8	2.1	0.5	6.4	3.2	1.5	0.5	3.5	2.8	0.9	1.6			
2014 Aug.	17.9	15.8	6.1	2.1	0.5	6.3	3.2	1.5	0.5	3.6	2.8	1.0	1.7			
2014 Sep.	17.6	15.5	5.8	2.1	0.5	6.3	3.2	1.5	0.5	3.5	2.8	0.9	1.6			
2014 Oct.	17.3	15.2	5.7	2.1	0.5	6.4	3.1	1.5	0.4	3.5	2.8	0.9	1.7			
2014 Nov.	16.3	14.2	5.0	2.1	0.5	6.4	3.1	1.5	0.4	3.5	2.8	0.8	1.7			
2014 Dec.	16.2	14.1	5.2	2.1	0.5	6.4	3.1	1.4	0.4	3.5	2.8	0.8	1.6			
2015 Jan.	15.7	13.7	5.1	2.0	0.5	6.5	3.0	1.4	0.4	3.5	2.8	0.8	1.7			

6.5 Fiscal developments in euro area countries ⁶⁾

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

	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Cyprus	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2010	-4.0	-4.1	0.2	-32.4	-11.1	-9.4	-6.8	-4.2	-4.8	
2011	-3.9	-0.9	1.0	-12.6	-10.1	-9.4	-5.1	-3.5	-5.8	
2012	-4.1	0.1	-0.3	-8.0	-8.6	-10.3	-4.9	-3.0	-5.8	
2013	-2.9	0.1	-0.5	-5.7	-12.2	-6.8	-4.1	-2.8	-4.9	
2014 Q2	-3.2	0.5	-0.3	-5.3	-2.9	-6.3	-4.2	-3.0	-4.1	
2014 Q3	-3.0	0.7	-0.2	-4.7	-2.2	-5.8	-4.4	-3.1	-2.3	
Government debt										
2010	99.6	80.3	6.5	87.4	146.0	60.1	81.5	115.3	56.5	
2011	102.1	77.6	6.0	111.1	171.3	69.2	85.0	116.4	66.0	
2012	104.0	79.0	9.7	121.7	156.9	84.4	89.2	122.2	79.5	
2013	104.5	76.9	10.1	123.3	174.9	92.1	92.2	127.9	102.2	
2014 Q2	108.8	75.3	10.5	117.0	177.5	96.4	95.2	133.8	109.8	
2014 Q3	108.2	74.8	10.5	114.8	176.0	96.8	95.3	131.8	104.7	
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2010	-8.2	-6.9	-0.6	-3.3	-5.0	-4.5	-11.2	-5.7	-7.5	-2.6
2011	-3.4	-9.0	0.3	-2.6	-4.3	-2.6	-7.4	-6.2	-4.1	-1.0
2012	-0.8	-3.2	0.1	-3.7	-4.0	-2.3	-5.5	-3.7	-4.2	-2.1
2013	-0.9	-2.6	0.6	-2.7	-2.3	-1.5	-4.9	-14.6	-2.6	-2.4
2014 Q2	0.1	-1.1	0.5	-3.3	-3.0	-1.5	-4.8	-12.7	-2.8	-2.7
2014 Q3	0.0	-0.6	0.7	-2.5	-2.7	-1.5	-4.3	-13.0	-3.1	-2.7
Government debt										
2010	46.8	36.3	19.6	67.6	59.0	82.4	96.2	37.9	41.1	47.1
2011	42.7	37.3	18.5	69.8	61.3	82.1	111.1	46.2	43.5	48.5
2012	40.9	39.9	21.4	67.9	66.5	81.7	124.8	53.4	52.1	53.0
2013	38.2	39.0	23.6	69.8	68.6	81.2	128.0	70.4	54.6	56.0
2014 Q2	41.0	38.7	23.2	74.6	69.6	82.3	129.5	78.3	55.6	58.9
2014 Q3	40.4	38.3	22.9	71.9	69.0	80.7	131.4	78.1	55.4	58.1

Sources: ECB for government debt securities; Eurostat for government deficit/surplus and government debt.

- 1) Data on government debt securities are recorded at face value and not consolidated within the general government sector.
- 2) Flows of principal and interest during the debt service period.
- 3) Residual maturity at the end of the period.
- 4) Outstanding amounts at the end of the period; transactions as 12-month average.
- 5) Principal amounts do not cover short-term securities issued and redeemed within the next 12 months.
- 6) Quarterly ratios (as a percentage of GDP) calculated using a four-quarter cumulated sum for flow data and GDP, and at the end-of-quarter value for outstanding amounts.