



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

# Talouskatsaus

2/2017



# Sisällys

<b>Raha- ja reaalityalouden kehitys</b>	<b>2</b>
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	5
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	12
3 Talouskehitys euroalueella	17
4 Hinnat ja kustannukset	22
5 Rahan määrä ja luotonanto	27
6 Julkisen talouden kehitys	34
<b>Kehikot</b>	<b>38</b>
1 Nousevien markkinatalousmaiden rahoitusmarkkinoiden kehitys Yhdysvaltain vuoden 2016 presidentinvaalien jälkeen: vertailu vuoden 2013 velkakirjaostojen vähennyspuheen jälkeiseen kehitykseen	38
2 Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti euroalueelta	43
3 EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutus rahoitusoloihin: viimeaikaisen kehityksen arviointia	49
4 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 26.10.2016-24.1.2017	56
5 Uudet tilastot euroalueen vakuutusyhtiöistä	61
6 Käsitteellisiä kysymyksiä, jotka koskevat finanssipoliittisen liikkumavaran mittaamista	63
7 Vuoden 2017 makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely ja vuoden 2016 maakohtaisten suositusten täytäntöönpano	68
<b>Artikkelit</b>	<b>68</b>
(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta <a href="http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/html/index.en.html">http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/html/index.en.html</a> )	
1 The impact of global value chain participation on current account balances – a global perspective	68
2 Firm heterogeneity and competitiveness in the European Union	83
<b>Tilastot</b>	<b>T1</b>

# Raha- ja reaalityalouden kehitys

## Yhteenveto

**EKP:n neuvosto totesi 9.3.2017 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa, että rahapolitiikalla on edelleen tarpeen tukea kasvua erittäin vahvasti, jotta pohjainflaation nopeutumispaineet voivat kasvaa ja tukea kokonaisinflaatiota keskipitkällä aikavälillä.** EKP:n rahapoliittisten toimien myötä rahoitusolot ovat edelleen pysyneet erittäin suotuisina. Se on ensiarvoisen tärkeää, jotta inflaatiovauhti saadaan lähentymään kestävästi tavoitetta eli hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Toimien vaikutuksen jatkuva välittyminen kotitalouksien ja yritysten lainansaantiin edistää luotonantoa ja tukee euroalueen talouden elpymistä, joka saa yhä vahvemmin jalansijaa. Kokonaisinflaatio on jälleen nopeutunut pääasiassa energian ja elintarvikkeiden hintojen nousun vuoksi. Pohjainflaation nopeutumispaineet ovat kuitenkin edelleen vaikeita. YKHI-inflaation kehitystä tarkkaillaessaan EKP:n neuvosto ei edelleenkään reagoi sellaisiin muutoksiin, joiden todetaan olevan tilapäisiä ja vailla merkitystä keskipitkän aikavälin hintavakauden kannalta.

## EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

**Maailmantalouden elpyminen jatkuu.** Maailmantalouden kasvu nopeutui viime vuoden jälkipuoliskolla, ja kasvun odotetaan jatkuneen tasaisesti myös alkuvuonna 2017. Kasvu on kuitenkin pitkällä aikavälillä tarkasteltuna edelleen vaatimatonta. Maailmantalouden kokonaisinflaatio on nopeutunut viime kuukausina öljyn hinnan nousua seurailleen, ja pohjainflaation odotetaan saavan keskipitkällä aikavälillä jonkin verran tukea käyttämättömän kapasiteetin asteittaisesta vähenemisestä.

**EKP:n neuvoston joulukuun 2016 rahapolitiikkakokouksen jälkeen valtion joukkolainojen tuotot euroalueella ovat kasvaneet hieman ja heilahdelleet jonkin verran.** Yritysten joukkolainojen tuottoerot ovat supistuneet, ja ne ovat edelleen pienempiä kuin maaliskuun 2016 alussa, jolloin yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmasta ilmoitettiin. Laajat osakeindeksit ovat nousseet niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin. Euron kauppapainotettu valuuttakurssi on heikentynyt hieman.

**Euroalueen talouden elpyminen saa yhä vahvemmin jalansijaa.** Euroalueen BKT:n neljännesvuosikasvu oli vuoden 2016 neljännellä neljänneksellä samankaltaisissa lukemissa kuin kolmannella neljänneksellä eli 0,4 %. Erityisesti kyselyistä saadut tuoreimmat tiedot ovat vahvistaneet EKP:n neuvoston luottamusta siihen, että talouskasvu saa jalansijaa yhä vahvemmin ja laaja-alaisemmin.

**EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittyminen talouteen tukee kotimaista kysyntää ja edistää meneillään olevaa velkataakan purkamista.**

Erittäin suotuisat rahoitusolot ja yritysten kannattavuuden paraneminen edistävät edelleen investointien elpymistä. Lisäksi yksityinen kulutus hyötyy kotitalouksien käytettävissä olevien reaalitulojen kasvusta, kun työllisyystilanne kohenee muun muassa toteutettujen rakenneuudistusten tuella. On myös merkkejä siitä, että maailmantalouden elpyminen on jonkin verran vahvistunut ja maailmankauppa piristynyt. Euroalueen talouskasvun odotetaan kuitenkin kärsivän rakenneuudistusten toteutuksen hitaasta etenemisestä sekä edelleen tarvittavasta taseiden sopeutuksesta eri sektoreilla.

**Euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2017 arvioissa euroalueen BKT:n vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 1,8 % vuonna 2017 ja 1,7 % vuonna 2018 sekä 1,6 % vuonna 2019.** BKT:n kasvu vuosina 2017 ja 2018 on nyt arvioitu hieman nopeammaksi kuin joulukuussa 2016 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvat riskit ovat aiempaa vaimeampia. Ne kuitenkin painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan ja liittyvät pääasiassa kansainväliseen kehitykseen.

**Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio nopeutui edelleen.** Se oli helmikuussa 2,0 % oltuaan tammikuussa 1,8 % ja edellisvuoden joulukuussa 1,1 %. Vauhdittuminen johtui pääasiassa siitä, että energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden vuotuinen hintainflaatio nopeutui selvästi. Pohjainflaation nopeutumisesta ei kuitenkaan vielä ole luotettavia merkkejä. Kokonaisinflaation odotetaan pysyvän lähikuukausina lähellä kahta prosenttia pitkälti vuotuista energian hintainflaatiota myötäillen.

**Pohjainflaatio on mittarien perusteella kuitenkin edelleen hidasta.** Sen odotetaan nopeutuvan keskipitkällä aikavälillä vain vähitellen EKP:n rahapoliittisten toimien, talouden elpymisen odotetun jatkumisen ja käyttämättömän kapasiteetin asteittaisen vähenemisen tuella.

**EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2017 arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,7 % vuonna 2017 ja 1,6 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019.** YKHI-inflaatiovauhti vuonna 2017 on nyt arvioitu merkittävästi nopeammaksi kuin joulukuisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Vuoden 2018 inflaatiovauhti on arvioitu hieman nopeammaksi, kun taas vuoden 2019 inflaatioarvio pysyi ennallaan. Asiantuntija-arviot ovat luonteeltaan ehdollisia ja perustuvat oletukseen, että kaikki EKP:n rahapoliittiset toimet toteutetaan täysimääräisesti.

**Vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otetuilla rahapoliittisilla toimilla helpotetaan merkittävästi yritysten ja kotitalouksien lainansaantia ja edistetään siten luotonantoa koko euroalueella.** Lavean raha-aggregaatin kasvu pysyi kaiken kaikkiaan tasaisena tammikuussa 2017. Luotonanto yksityiselle sektorille jatkoi asteittaista elpymistään vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa 2017. Alhainen korkotaso sekä EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutukset tukevat edelleen reaalitalouden rahoitusoloja. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaiskehityksen arvioidaan vahvistuneen edelleen vuoden 2016 neljännellä neljänneksellä.

### **Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden arvioidaan supistuvan euroalueella myös lähivuosina.**

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan suurin piirtein neutraalia vuosina 2017–2019. Vuonna 2016 finanssipolitiikka oli hieman elvyttävää. Euroalueen maat eivät kuitenkaan ole ryhtyneet riittäviin toimiin Euroopan komission suorittaman vuoden 2017 alustavien talousarviosuunnitelmien arvioinnin pohjalta. Esimerkiksi niistä maista, joiden kohdalla katsottiin olevan vaarana, ettei vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia noudateta, yksikään ei ole ryhtynyt merkittäviin toimiin tilanteen korjaamiseksi.

### **Rahapoliittiset päätökset**

#### **EKP:n neuvosto vahvisti taloudellisen ja rahatalouden analyysin pohjalta, että inflaatiovauhdin kestävä ja mahdollisimman pikaista palautumista hieman alle kahteen prosenttiin on vieläkin edistettävä erittäin vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan keinoin.**

EKP:n neuvosto päätti pitää EKP:n ohjauskorot ennallaan. Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin. EKP:n neuvosto vahvisti, että epätavanomaisiin rahapoliittisiin toimiin lukeutuvassa omaisuuserien osto-ohjelmassa jatketaan 80 miljardin euron suuruisia kuukausittaisia ostoja vuoden 2017 maaliskuun loppuun saakka. Huhtikuusta 2017 lähtien ostoja tehdään 60 miljardin euron arvosta kuukaudessa. Näin on tarkoitus toimia joulukuun 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Ohjelmassa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen. Lisäksi EKP vahvisti, että jos kehitysnäkymät muuttuvat epäsuotuisammiksi tai jos rahoitusmarkkinatilanne ei enää edistä inflaatiovauhdin kestävä elpymistä, se on valmis pidentämään omaisuuserien osto-ohjelman kestoja ja/tai kasvattamaan ostojen määrää.

## Ulkoinen ympäristö

*Maailmantalouden kehitys piristyi viime vuoden jälkipuoliskolla, ja kasvun odotetaan jatkuvan vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä, joskin aiempaa verkkaisempaa. Maailmanlaajuinen kokonaisinflaatio on nopeutunut viime kuukausien aikana, kun öljyn hinta jälleen nousi, ja käyttämättömän kapasiteetin odotetaan tukevan pohjainflaatiota jonkin verran keskipitkällä aikavälillä.*

### Maailmantalouden ja kaupan kehitys

**Maailmantalouden kasvun odotetaan jatkuvan, joskin aiempaan verrattuna vaatimattomampana.** Viimeaikaiset tiedot vahvistavat maailmantalouden kehityksen piristyneen vuoden 2016 jälkipuoliskolla ja viittaavat kasvun jatkumiseen vuoden 2017 alussa. Sekä kehittyneiden talouksien että nousevien markkinatalousmaiden odotetaan tukevan kasvua. Yhdysvalloissa kasvua vahvistanee etenkin finanssipoliittinen elvytys, ja syvän taantumasta asteittainen hellittäminen joissakin suurissa raaka-aineiden viejämaissa vahvistaa nousevien markkinatalousmaiden kasvua. Epävarmuus pysyy kuitenkin edelleen suurena useiden tekijöiden vuoksi. Tällaisia tekijöitä ovat muun muassa Yhdysvaltain uuden hallinnon poliittiset suunnitelmat ja niiden vaikutukset maan talouteen ja sen myötä maailmantalouden kehitykseen, raaka-aineiden viejämaiden talouden elpymisen voimakkuus, Kiinan talouden vähittäinen tasapainottuminen sekä Ison-Britannian ja Euroopan unionin suhteiden tulevaisuus.

**Rahoitusolot ovat yleisesti pysytelleet kasvua tukevana, mutta joissakin nousevissa markkinatalousmaissa ne ovat kiristyneet.** Rahoitusmarkkinoiden volatiliiteetti on pysynyt viime viikkoina vähäisenä, ja kehittyneiden talouksien osakemarkkinoilla on nähtävissä uutta kasvua. Pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat hieman Yhdysvalloissa mutta pysyivät muissa kehittyneissä talouksissa pieninä. Joissakin nousevissa markkinatalousmaissa rahoitusolot sen sijaan kiristyivät, kun valtion joukkolainojen tuottoerot suurenivat ja valuutat – etenkin Turkin liira ja Meksikon peso – heikkenivät. Pääomavienti nousevista markkinatalousmaista näytti kaiken kaikkiaan vähenevän, eikä se ollut yhtä jatkuvaa kuin aiemmillä epävarmuusjaksoilla. Pääomavienti Kiinasta oli kuitenkin merkittävää joulukuussa ja päättyi vasta viranomaisten ryhtyttyä hillitsemään sitä tiukin toimenpitein. Kehikossa 1 analysoidaan nousevien markkinatalousmaiden rahoitusmarkkinoiden kehitystä Yhdysvaltain vaalien jälkeen. Kehitystä verrataan vuoden 2013 niin sanottuun taper tantrum -ilmiöön.

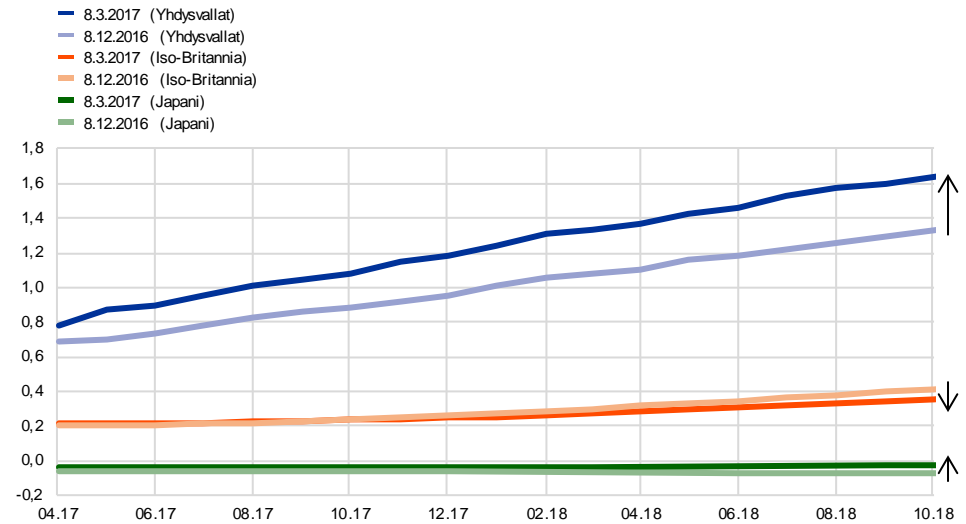
**Rahapolitiikka oli edelleen elvyttävää, mutta kehittyneiden talouksien väliset erot rahapolitiikassa ovat suurenemassa.** Federal funds -futuurisopimusten hintakäyrä on alkanut nousta viime kuukausien aikana Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean joulukuuisen korkopäätöksen jälkeen. Englannin pankki ja Japanin keskuspankki harjoittavat sen sijaan edelleen mitoitukseltaan elvyttävää

rahapolitiikkaa (ks. kuvio 1). Tämä ero ilmentää kehittyneiden talouksien epäyhtenäistä talouskehitystä ja näkyy myös valuuttakurssin korjausliikkeinä.

### Kuvio 1

#### Ennuste ohjauskorkojen kehityksestä

(prosentteina)



Lähteet: Bloomberg ja Englannin pankki.

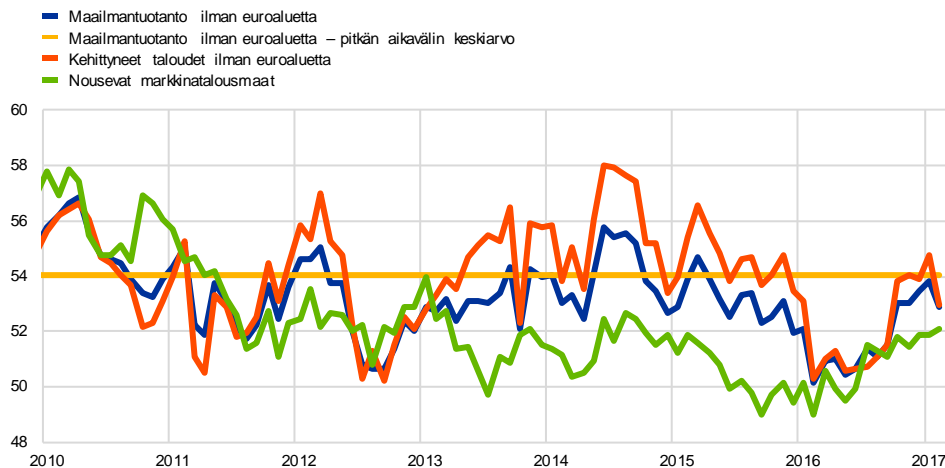
#### Hiljattain julkaistut tiedot vahvistavat maailmantalouden kasvun jatkuneen vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä.

Maailmantuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI), jossa ei ole huomioitu euroaluetta, nousi edellisen vuosineljänneksen 51,5 pisteestä 53,3 pisteeseen vuoden 2016 neljänellä neljänneksellä ja viittasi näin siihen, että maailmanlaajuinen kasvu elpyi vuoden jälkipuoliskolla. Vuoden 2017 alun ostopäällikköindeksi vahvisti tämän suuntauksen (ks. kuvio 2). Maittain tarkasteltuina neljännesvuosittaiset ostopäällikköindeksit nousivat kaikissa suurissa kehittyneissä talouksissa vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä. Nousevista markkinatalousmaista neljännesvuosittaiset indeksit olivat korkeammat myös Kiinassa ja Venäjällä mutta laskivat kullan äskettäisen demonetarisoinnin vuoksi Intiassa sekä Brasiliassa, joissa molemmissa indeksi jäi 50 pisteen kynnyksarvon alle. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) vastaavat ennakoivat yhdistelmäindikaattorit viittaavat edelleen kasvuvauhdin piristymiseen useissa kehittyneissä talouksissa, mikä on merkki kasvuvauhdin vahvistumisesta myös suurissa nousevissa markkinatalousmaissa.

## Kuvio 2

### Maailmantuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi

(diffuusioindeksi)



Lähteet: Haver Analytics ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2017. "Nousevat markkinatalousmaat" ovat yhteenlaskettuina Kiina, Venäjä, Brasilia, Intia ja Turkki. Kehittyneisiin talouksiin sisältyvät Yhdysvallat, Iso-Britannia ja Japani. Pitkän aikavälin keskiarvo tarkoittaa ajanjaksoa tammikuusta 1999 helmikuuhun 2017.

#### **Yhdysvalloissa talouskehitys oli vuoden lopussa vankistumaan päin.**

Talouskehitys sai tukea kulutuskysynnästä ja investointien elpymisestä, kun energiasektorin sopeutustoimet ja vahvan dollarin negatiiviset vaikutukset yritysten kannattavuuteen lievenivät. Vankan kulutuskysynnän ja yksityisten investointien elpymisen odotetaan edesauttavan talouskehityksen kohtalaista laajenemista vuonna 2017. Sen jälkeen talouskehityksen odotetaan laajenevan voimakkaammin lähinnä siksi, että uusi hallinto noudattaa todennäköisesti mitoitukseltaan elvyttävämpää finanssipolitiikkaa.

#### **Isossa-Britanniassa talous on kestänyt yllättävän hyvin EU-jäsenyyttä koskeneen kansanäänestyksen jälkimainingit.**

Investoinnit pysähtyivät vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä Brexitiin liittyvän epävarmuuden vuoksi, mutta yksityinen kulutus edisti merkittävästi BKT:n kasvua, joka kuitenkin hidastui edellisestä vuosineljänneksestä verrattuna. Talouskehityksen odotetaan kuitenkin hidastuvan vuoden 2017 kuluessa. Kuluttajahintojen valuuttavetoisen nousun odotetaan vähentävän yksityistä kulutusta, ja Brexitiin liittyvä epävarmuus todennäköisesti hankaloittaa yritysten investointipäätöksiä.

#### **Japanissa BKT:n kasvu hidastui vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä kotimaisen kysynnän heikentyessä.**

Nettovienti, jota vahvistivat heikompi jeni ja kansainvälisen talouskasvun elpyminen, vaikuttivat BKT:n kasvuun enemmän kuin kotimainen kysyntä. Merkittävä finanssi- ja rahapoliittinen elvytys sekä ulkomainen kysyntä vahvistanevat kasvua lyhyellä aikavälillä. Kun viime vuoden finanssipoliittisesta elvytyspaketista saatu tuki vähitellen loppuu, talouskehityksen odotetaan ajan mittaan hidastuvan kohti maan potentiaalisen tuotannon kasvuvauhtia.



**Kiinan talouskasvu vahvistui vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä, ja sitä tukivat voimakas kysyntä sekä yksityisten investointien elpyminen.** Lähiajan näkymät sanelee elvytyspolitiikan laajuus, mutta keskipitkällä aikavälillä talouskasvun odotetaan jatkavan asteittaista hidastumistaan. Varsinkin investointien kasvu vaimenee edelleen, kun ylikapasiteettia hiljalleen vähennetään.

**BKT:n kasvu hiljeni Keski- ja Itä-Euroopassa vuonna 2016, koska EU-rahoituksen käyttö hidastui uuden budjettikauden alussa.** Kasvua on jarruttanut myös laimeampi ulkomainen kysyntä. Keskipitkällä aikavälillä talouskehityksen arvioidaan kuitenkin pysyvän jokseenkin ennallaan vankan kulutuskysynnän, työmarkkinatilanteen kohenemisen ja EU-rahoituksen paremman käyttöasteen ansiosta.

**Raaka-aineiden suurissa viejämaissa on vaihtelevia elpymisen merkkejä syvien taantumien jälkeen.** Venäjällä BKT:n neljännesvuosikasvu muuttui positiiviseksi vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä lähinnä nettoviennin tukemana. Kun keskuspankki piti ohjauskoron muuttumattomana, Venäjän rupla vahvistui ja osakemarkkinat ponnahtivat kasvuun öljyn hinnan alkaessa jälleen nousta. Finanssipoliittisten haasteiden odotetaan kuitenkin heikentävän liiketoimintaympäristöä. Lisäksi kiinteiden investointien ja rakenneuudistusten puute saattaa vähentää kasvupotentiaalia. Brasiliassa BKT supistui odotettua enemmän vuoden 2016 jälkipuoliskolla. Hiljalleen vakaantuva yritysten luottamus vaikuttanee lähiaikoina suotuisasti talouskehitykseen parantamalla ulkomaankaupan vaihtosuhdetta ja lieventämällä rahoitusoloja. Toistuvat poliittiset epävarmuusjaksot ja julkisen talouden vakauttamistarpeet heikentävät kuitenkin edelleen keskipitkän aikavälin näkymiä.

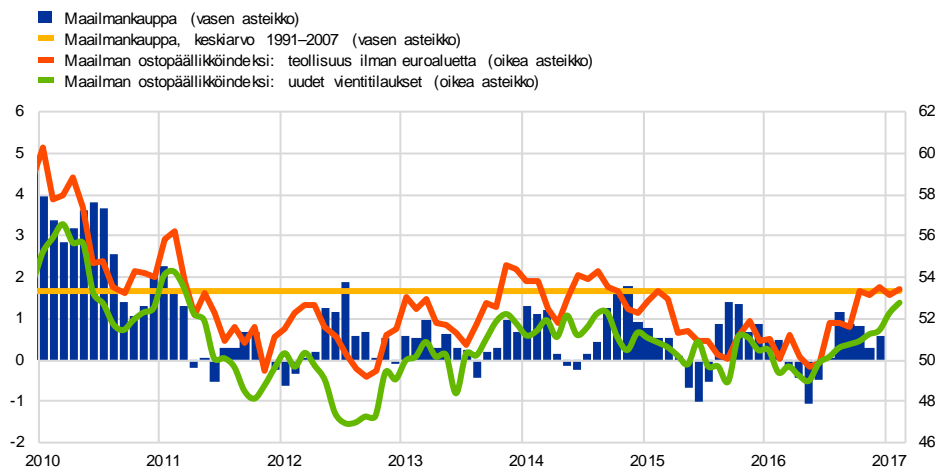
**Maailmankauppa vilkastui vuoden 2016 jälkipuoliskolla, ja sen odotetaan pysyvän vilkkaana tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.**

Maailmankaupan tuontilukuja (euroalue pl.) tarkistettiin hieman ylöspäin vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä, mikä vahvisti tuonnin kasvaneen vuoden alkupuoliskon jälkeen. Käytävissä olevien indikaattorien mukaan lyhyen aikavälin näkymät ovat suotuisat. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis -tutkimuslaitokselta saatujen tietojen mukaan maailman tavaratuonnin määrä kasvoi 0,6 % joulukuussa (kolmen kuukauden jaksoissa mitattuna) eli hieman hitaammin kuin kolmannella vuosineljänneksellä. Merkit viittasivat kuitenkin yhä kasvun jatkumiseen (ks. kuvio 3). Uusia vientitilauksia koskeva maailmanlaajuinen ostopääällikköindeksi on noussut edelleen viime kuukausien aikana, mikä viittaa siihen, että maailmankauppa on vilkastumassa vuoden alkupuolella. Vaikka näkymiin liittyy jonkin verran epävarmuutta Yhdysvaltain tulevasta kauppapolitiikasta, maailmankaupan kasvun odotetaan nopeutuvan suurin piirtein maailmantalouden kasvua myötäillen.

### Kuvio 3

#### Maailman tavarakauppa

(vasen asteikko: muutokset prosenttiyksikköinä kolmen kuukauden jaksoilta; oikea asteikko: diffuusiaindeksi)



Lähteet: Markit, CPB ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2017 (ostopäällikköindeksit) ja joulukuulta 2016 (ulkomaankauppa).

#### **Maailmantalouden kasvun ennustetaan nopeutuvan asteittain vuosina 2016–**

**2019.** Talousnäkymistä maaliskuussa 2017 laadittujen EKP:n asiantuntijoiden arvioiden mukaan maailman BKT:n kasvu nopeutuu euroalueen ulkopuolella siten, että se on 3,1 % vuonna 2016, 3,5 % vuonna 2017 ja 3,8 % vuosina 2018 ja 2019. Euroalueen vientikysynnän kasvun odotetaan puolestaan nopeutuvan siten, että se on 1,6 % vuonna 2016, 2,8 % vuonna 2017, 3,4 % vuonna 2018 ja 3,5 % vuonna 2019. Maailmantalouden kasvu on arvioitu hieman suuremmaksi kuin joulukuussa 2016 joihinkin tietoihin tehtyjen tarkistusten vuoksi ja koska Yhdysvaltoja koskevaan perusskenaarioon on lisätty odotus jonkinlaisesta finanssipoliittisesta elvytyksestä. Arviota euroalueen vientikysynnän kasvusta vuosina 2016 ja 2017 on samaan aikaan tarkistettu ylöspäin tuontimäärien suurennuttua vuoden 2016 jälkipuoliskolla. Vuoden 2019 osalta arviota on tarkistettu hienoisesti alaspäin lähinnä siksi, että tuonnin kasvun odotetaan hidastuvan Latinalaisessa Amerikassa ja Kiinassa.

#### **Maailmanlaajuisen talouskehityksen perusskenaarioon liittyy yhä suurta epävarmuutta ja riskit liittyvät enimmäkseen näkyvien heikkenemiseen.**

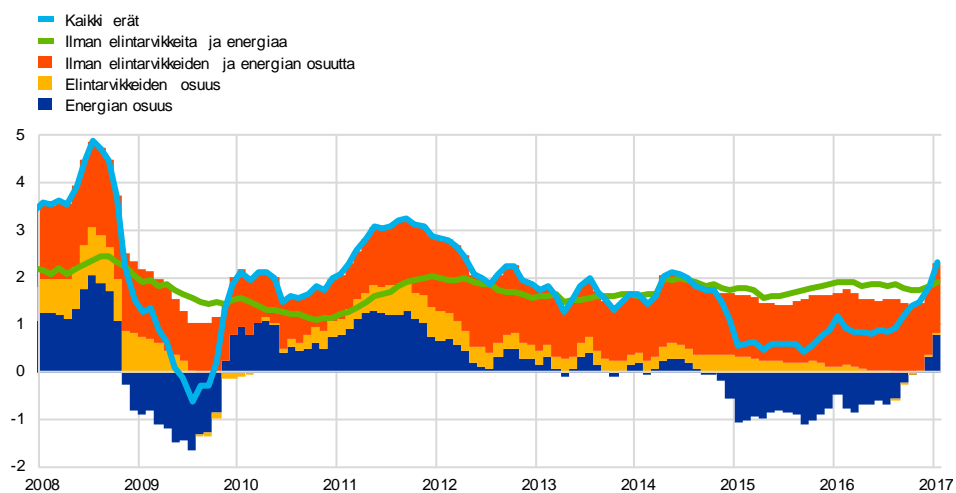
Kasvunäkymiä heikentävistä riskeistä keskeisiä ovat esimerkiksi kaikissa kehittyneissä talouksissa vahvistuvan protektionismin lisääntyminen ja maailman rahoitusolojen kaoottinen kiristyminen, mikä voi olla vahingollista varsinkin haavoittuvassa asemassa oleville nouseville markkinatalousmaille. Keskeisiä riskejä ovat myös Kiinan uudistusprosessin ja kaupan vapauttamisprosessin mahdollinen häiriytyminen sekä mahdolliset häiriöt, joita aiheuttavat poliittinen ja geopoliittinen epävarmuus, kuten Ison-Britannian ja Euroopan unionin suhteiden tulevaisuus.

## Maailmanlaajuinen hintakehitys

**Maailmanlaajuinen kokonaisinflaatio on nopeutunut viime kuukausien aikana, kun öljyn hinta jälleen nousi.** Vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui OECD-maissa 2,3 prosenttiin tammikuussa ja palasi näin tasolle, jolla se ei ole ollut lähes viiteen vuoteen. Tämä johtui lähinnä energian hintojen noususta, joka oli 8,5 % vuosimuutoksena laskettuna. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu OECD:n vuotuinen inflaatio nopeutui 1,9 prosenttiin tammikuussa. Joulukuussa se oli ollut 1,8 % (ks. kuvio 4). Kuluttajahintainflaatio nopeutui tammikuussa edelleen kaikissa suurissa kehittyneissä talouksissa. Inflaatio sen sijaan hidastui edelleen useimmissa suurissa OECD:n ulkopuolisissa talouksissa lukuun ottamatta Kiinaa, jossa kuluttajahinnat nousivat.

**Kuvio 4**  
OECD:n kuluttajahintainflaatio

(vuositason muutosten osuudet prosenttiyksiköinä)



Lähde: OECD.  
Huom. Tuorein havainto on tammikuulta 2017.

**Brent-raakaöljyn barrelihinnat ovat vaihdelleet 52:n ja 56:n Yhdysvaltain dollarin välillä öljyntuottajamaiden järjestön (OPEC) tehtyä 30.11.2016 sopimuksen tuotannon supistamisesta.** Maailman öljyntuotanto väheni tammikuussa sekä OPEC-järjestön että sen ulkopuolisten öljyntuottajamaiden tuotannon supistumisen vuoksi. OPEC-maiden tuotannon supistus oli yksi suurimmista koko järjestön historian aikana. Myös tuotantosopimukseen osallistuvat muut öljyntuottajamaat vaikuttivat siihen, että maailman öljyntuotanto supistui kuukausitasolla eniten sitten syyskuun 2008. OPEC-järjestön ulkopuolisten öljyntuottajamaiden tuotannon on kuitenkin määrä kasvaa vuonna 2017 lähinnä Yhdysvaltojen, Kanadan, Brasilian ja muiden tuotantosopimuksen ulkopuolisten maiden ansiosta. Yhdysvaltain liuskeöljytuotanto olikin jo kasvussa joulukuussa 2016. Muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat ovat viime viikkoina nousseet noin 1 % (Yhdysvaltain dollareissa laskettuina), kun rautamalmin hinta kohosi lähelle kolmen vuoden korkeinta tasoaan. Elintarvikkeiden hintojen lasku tasoitti osittain tätä kehitystä.

**Maailmanlaajuisen inflaation odotetaan jatkossa vähitellen nopeutuvan.** Öljyn ja muiden raaka-aineiden hiljattaisen hinnannousun odotetaan tukevan kokonaisinflaatiota lyhyellä aikavälillä. Verkalleen pienenevän maailmanlaajuisen käyttämättömän kapasiteetin odotetaan puolestaan tukevan jonkin verran pohjainflaatiota keskipitkällä aikavälillä. Koska öljyfutuuriin tämänhetkinen hintakäyrä enteilee öljyn hinnan pysyvän arviointijaksolla hyvin vakaana, energian hintakehityksen tuleva vaikutus inflaatioon jäänee hyvin vähäiseksi.

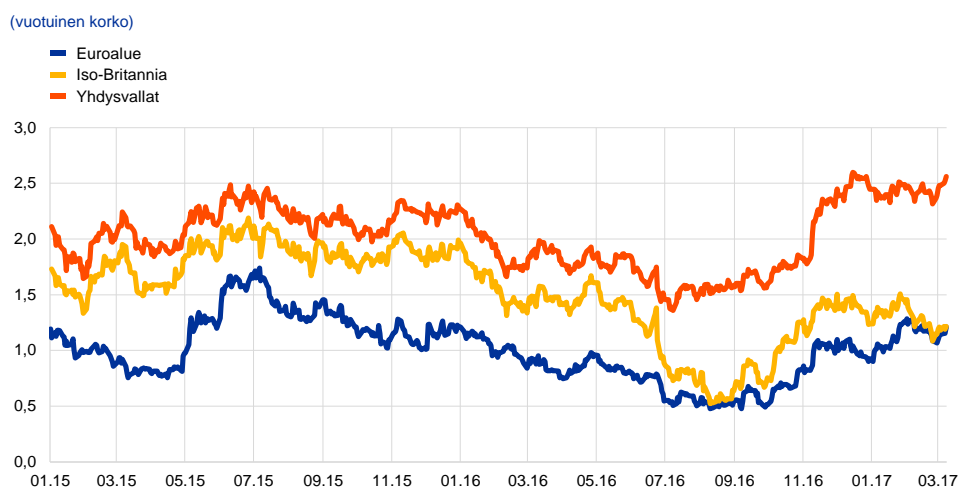
## Rahoitusmarkkinoiden kehitys

*Valtioiden joukkolainojen tuotot ovat kasvaneet hieman ja vaihdelleet jonkin verran EKP:n neuvoston joulukuun rahapolitiikkakokouksesta lähtien. Yritysten joukkolainojen tuottoerot ovat supistuneet ja pysyneet pienempinä kuin maaliskuun 2016 alussa, jolloin yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma (CSPP) julkistettiin. Laajat osakeindeksit ovat nousseet euroalueella, ja Yhdysvalloissa kehitys on ollut samansuuntainen. Euron kauppapainotteinen kurssi heikkeni hieman.*

**Valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat kasvaneet euroalueella joulukuun alusta lähtien.** Tarkastelujaksolla (8.12.2016–8.3.2017) valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo kasvoi euroalueella noin 0,15 prosenttiyksikköä suunnilleen 1,2 prosenttiin (ks. kuvio 5).

### Kuvio 5

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



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

Huom. Euroalueen luvut ovat 10 vuoden valtion joukkolainojen tuottojen BKT-painotettuja keskiarvoja. Tuorein havainto 8.3.2017.

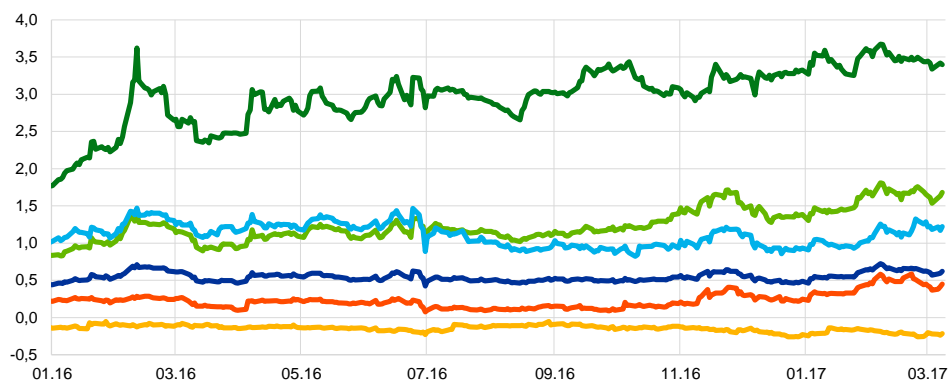
**Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerojen suureneminen johtui poliittisesta epävarmuudesta.** Valtion joukkolainojen tuottojen BKT-painotetun keskiarvon yleisesti vakaana pysynyt kehitys peittää alleen joitakin maakohtaisia eroja euroalueen sisällä. Useissa maissa tuottoerot suurenivat (ks. kuvio 6). Erityisen selvästi se näkyi Ranskassa, missä tuleviin presidentinvaaleihin liittyvä poliittinen epävarmuus aiheutti jonkin verran vaihtelua valtion joukkolainojen tuottoeroissa. Ranskan 10 vuoden joukkolainojen tuottoero vakuudelliseen yön yli -indeksiswapkorkoon nähden suureni tarkastelujakson aikana 0,40 prosenttiyksikköön, ja jakson päätteeksi se oli noin 0,20 prosenttiyksikköä suurempi. Alempaan luottoluokitusryhmään kuuluvissa maissa tuottoero suureni samaan tapaan.

## Kuvio 6

### Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerot euroalueen yön yli -indeksiswapkorkoon nähden

(vuotuinen korko)

— Euroalue  
— Saksa  
— Ranska  
— Italia  
— Espanja  
— Portugali



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

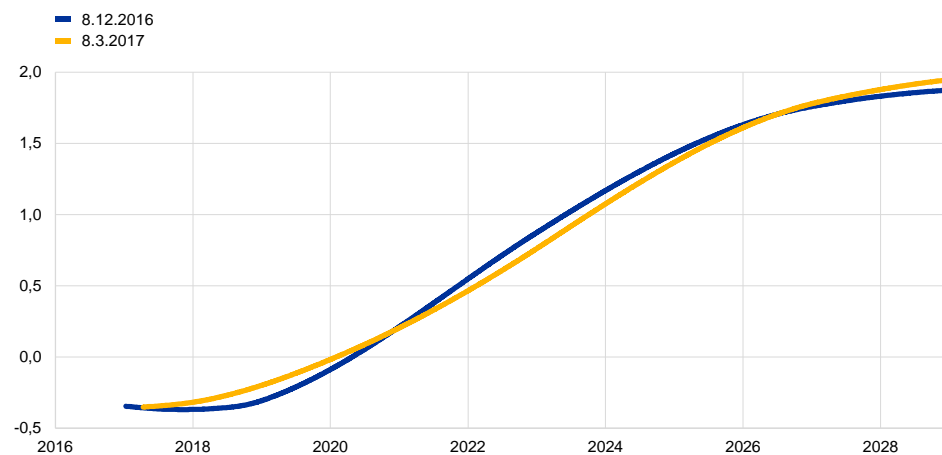
Huom. Tuottoero lasketaan vähentämällä yön yli -indeksiswapkorko valtion joukkolainojen tuotosta. Euroalueen luvut ovat 10 vuoden valtion joukkolainojen tuottojen BKT-painotettuja keskiarvoja. Tuorein havainto 8.3.2017.

**Eoniakoron (euroalueen pankkien keskinäisten yön yli -luottojen toteutunut painotettu keskikorko) aikarakennetta kuvaava käyrä pysyi jokseenkin ennallaan joulukuun alusta lähtien, mikä viittasi siihen, että markkinat eivät odota talletusmahdollisuuden koron alenevan.** Eoniakoron aikarakennetta kuvaavan käyrän asteittainen nousu viittaa siihen, että markkinaosapuolet edelleenkin odottavat eoniakoron pysyvän negatiivisena vielä pitkään ja talletusmahdollisuuden koron pysyvän ennallaan (ks. kuvio 7). Tilanne on huomattavasti muuttunut lokakuun 2016 alusta, jolloin käyrän lyhyempi pää oli laskeva ja viittasi siis odotuksiin talletuskoron alenemisesta.

## Kuvio 7

### Eonitermiinikorot

(vuotuinen korko)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

#### **Eonikorko pysyi tarkastelujakson aikana vakaana alkuvuoden pientä nousua lukuun ottamatta ja oli noin -0,35 prosenttiyksikköä.**

Ylimääräinen likviditeetti kasvoi noin 165 miljardia euroa noin 1 356 miljardiin euroon, kun eurojärjestelmä teki ostoja osto-ohjelman mukaisesti. Ylimääräisen likviditeetin kasvussa näkyi myös joulukuussa 2016 aloitetun kolmannen kohdennetun pitempiaikaisen rahoitusoperaation (TLTRO-III) vaikutus. Likviditeettitilannetta käsitellään tarkemmin kehikossa 4.

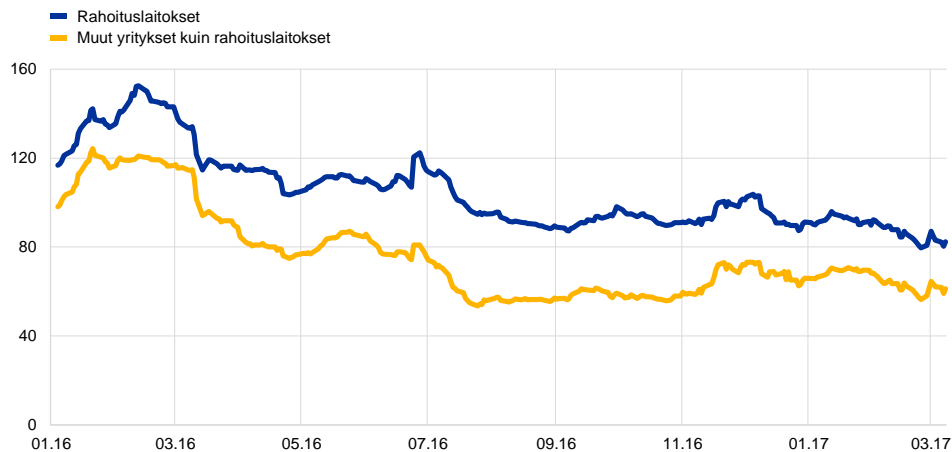
#### **Yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerot ovat pienentyneet kaikissa luottoluokissa joulukuun alusta lähtien (ks. kuvio 8).**

Euroalueen kasvunäkymien paraneminen myötävaikutti yritysten joukkolainojen tuottoerojen pienenemiseen euroalueen AAA-luottoluokituksen saaneiden yritysten joukkolainojen käyrään nähden. Yritysten joukkolainojen pienemmät tuottoerot viittaavat siihen, että markkinat kokevat yritysrisikien pienentyneen. Yritysten liikkeeseen laskemien investointiluokan joukkolainojen tuottoerot ovat tällä hetkellä noin 0,60 prosenttiyksikköä pienemmät kuin maaliskuun 2016 alussa, jolloin EKP:n neuvosto ilmoitti aloittavansa yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman. Myös rahoitussektorilla joukkolainojen tuottoerot supistuivat hieman eli 0,05–0,20 prosenttiyksikköä kaikissa luottoluokissa tarkastelujakson aikana.

## Kuvio 8

### Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(vuotuinen korko)



Lähteet: iBoxx-indeksit ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuorein havainto 8.3.2017.

### Euroalueen laajat osakeindeksit ovat nousseet huomattavasti joulukuun

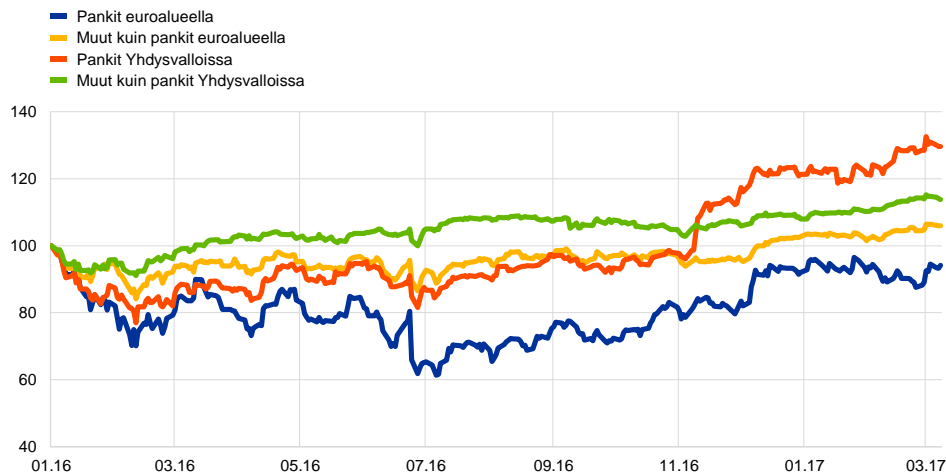
**alusta.** Tarkastelujakson aikana muiden kuin pankkien osakehinnat nousivat 7 % eli enemmän kuin pankkien osakehinnat, jotka nousivat vain 2 % (ks. kuvio 9). Euroalueella muiden kuin pankkien osakehinnat nousivat voimakkaammin kuin Yhdysvalloissa. Sen sijaan euroalueen pankkien osakehintojen nousu jäi yhdysvaltalaispankkeja heikommaksi. Osakehintojen nousua tukivat talouskasvun ja inflaatiokehityksen parantuneet näkymät. Kun euroalueen osakehintoja tarkastellaan pidemmällä aikavälillä ja siihen matalaan tasoon nähden, jolla ne olivat Isossa-Britanniassa EU-jäsenyydestä järjestetyn kansanäänestyksen tulosten selvittyä kesäkuun 2016 lopussa, ne nousivat noin 25 % (pankit noin 50 %). Markkinoiden epävarmuus, jota mitataan osakehintojen volatiliteettia koskevien odotusten perusteella, pysyi kaiken kaikkiaan vakaana tarkastelujakson aikana. Euroalueella osakemarkkinoiden implisiittinen volatiliteetti oli maaliskuun alussa vuositasolla 15 % ja Yhdysvalloissa puolestaan 12 %. Molemmilla alueilla implisiittinen volatiliteetti on huomattavasti pitkän aikavälin keskiarvoa vähäisempi ja kuvastaa osittain sitä, että osakehintojen toteutunut volatiliteetti oli vähäistä.



## Kuvio 9

### Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(1.1.2016 = 100)



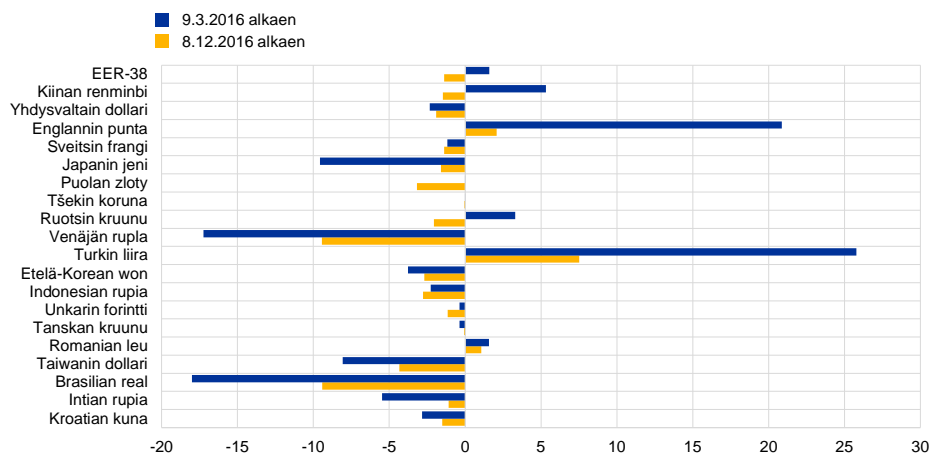
Lähteet: Thomson Reuters, ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuorein havainto 8.3.2017.

**Euron kauppapainotteinen valuuttakurssi heikkeni hieman (ks. kuvio 10) valuuttamarkkinoilla.** Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt 8.12.2016 lähtien 1,4 %. Kahdenvälisesti euron kurssi heikkeni samalla jaksolla 1,9 % Yhdysvaltain dollariin nähden. Euro heikkeni myös muihin keskeisiin valuuttoihin nähden, esimerkiksi Japanin jeniin (1,6 %) ja Sveitsin frangiin (1,4 %) nähden. Englannin puntaan nähden euron kurssi sen sijaan vahvistui edelleen (2,1 %). Samalla jaksolla euron kurssi heikkeni myös useimpien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden kursseihin sekä keskeisten nousevien markkintalouden maiden kursseihin nähden (mukaan lukien Kiinan renminbi) Turkin liiraa lukuun ottamatta.

## Kuvio 10

### Euron vaihtokurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosentteja)



Lähde: EKP.

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

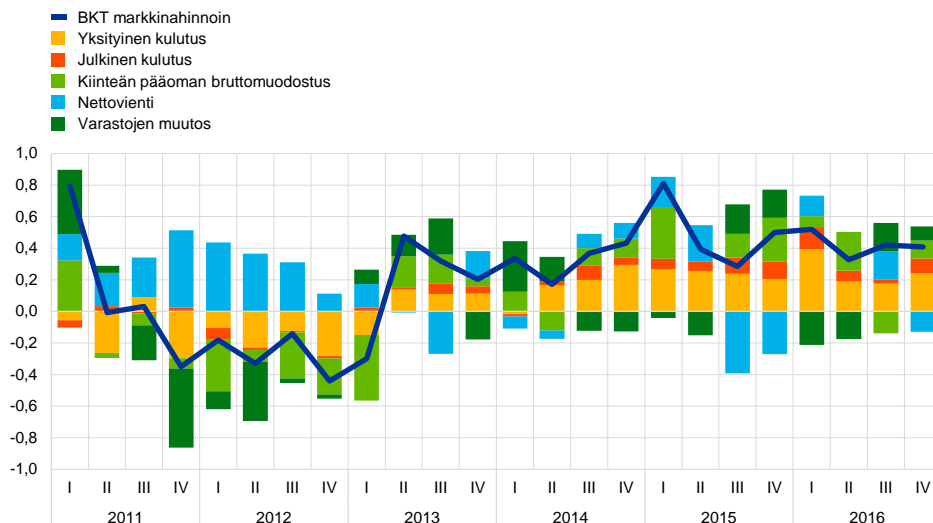
Talouden kasvu on pysynyt vahvana, ja se saa tukea erityisesti euroalueen kotimaisesta kysynnästä. Myös maailmantalouden vahvistumisesta on joitakin merkkejä. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2017 arvioissa euroalueen BKT:n määrän kasvuksi arvioidaan 1,8 % vuonna 2017 ja 1,7 % vuonna 2018 sekä 1,6 % vuonna 2019. Euroalueen kasvunäkymiin liittyvät riskit näyttävät pienentyneen, mutta ne painottuvat edelleen odotettua hitaamman kasvun suuntaan ja liittyvät pääasiassa maailmanlaajuisiin tekijöihin.

**Euroalueen talouden kasvu jatkuu kotimaisen kysynnän tukemana.** BKT:n määrä kasvoi vuoden viimeisellä neljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä (ks. kuvio 11). Kotimainen kysyntä ja varastojen muutokset vaikuttivat BKT-kasvuun positiivisesti, kun taas ulkomaankaupan nettovaikutus oli negatiivinen. Vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä tapahtuneen tuotannon kasvun myötä BKT kasvoi koko vuoden aikana 1,7 %. Talouskasvun vahvistuminen ja leviäminen useammille toimialoille ja eri maihin jatkui viimeisellä vuosineljänneksellä.

#### Kuvio 11

##### Euroalueen BKT:n määrä ja sen erät

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos ja neljännesvuotuiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuorein havainto BKT:stä ja sen eristä on vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä.

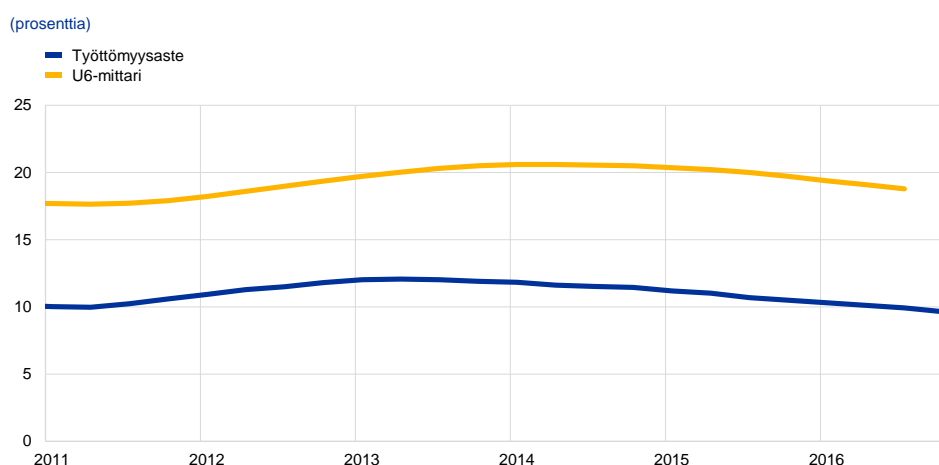
**Yksityinen kulutus edelleen talouskasvun tukijalkana** Yksityinen kulutus kasvoi viimeisellä vuosineljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Kysynnän määrä siis kasvoi edellisestä neljänneksestä siitä huolimatta, että öljyn hinta nousi. Kuluttajien luottamus pysyi selvästi pitkän aikavälin keskiarvoaan korkeamana tammi- ja helmikuussa, mikä viittaa voimakkaaseen yksityisen kulutuksen kasvuun lähitulevaisuudessa. Lisäksi yksityinen kulutus sai pontta kotitalouksien tulojen vankasta kasvusta niiden hyötyessä euroalueen työmarkkinatilanteen kohenemisesta.

### Työttömyys euroalueella on nyt vähentynyt 14 vuosineljännestä peräkkäin.

Euroalueen työttömyys väheni edelleen vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä, eli se on laskenut yhtäjaksoisesti vuoden 2013 alun huipputasoltaan. Tammikuussa työttömyysaste oli 9,6 % eli alin sitten vuoden 2009 toisen neljänneksen. Euroalueen työllisyyden kasvu jatkui vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä erityisesti palvelualalle luotujen työpaikkojen ansiosta. Tuoreimmat kyselytutkimukset kertovat työmarkkinatilanteen paranevan edelleen: kaikki keskeiset indikaattorit viittaavat nousun jatkumiseen helmikuussa 2017. Ainoa poikkeus on rakennusala, jonka osalta ne pysyivät jokseenkin ennallaan.

### Kuvio 12

#### Euroalueen työttömyysaste ja työvoiman vajaakäytön laajempi mittari



Lähde: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto työttömyysasteesta on vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä ja U6:sta vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä. U6 on laajempi työvoiman vajaakäytön mittari, joka ottaa huomioon myös arviot passivoituneista työnhakijoista, piilotyöttömistä ja alityöllistetyistä osa-aikatyöntekijöistä.

### Vaikka työttömyystilanteen kehitys on selvästi paranemassa, laajempien työvoiman vajaakäytön mittarien tarkastelu osoittaa, että työmarkkinoilla on edelleen huomattavasti käyttämätöntä kapasiteettia.

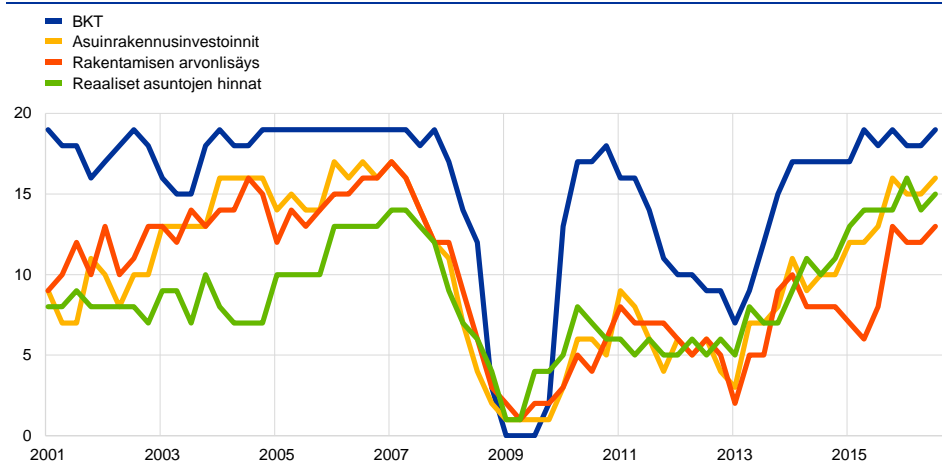
Työttömien määrä työmarkkinoilla on pienentynyt, mutta edelleen on runsaasti henkilöitä, joita ei lasketa työttömiksi mutta jotka voisivat kyetä kilpailemaan työpaikoista, mikä hillitsee palkkapaineita. Laajemmat työmarkkinoiden vajaakäytön mittarit (ns. U6-työttömyys, joka käsittää arvion passivoituneista työnhakijoista sekä muista piilotyöttömistä ja alityöllistetyistä osa-aikatyöntekijöistä, jotka eivät tee yhtä monta viikkotyötuntia kuin haluaisivat) ovat pysyneet koholla ja laskeneet vähemmän kuin työttömyysaste (ks. kuvio 12). Tämä viittaa siihen, että euroalueen työmarkkinoilla on edelleen huomattavaa kapasiteetin vajaakäyttöä.

**Euroalueen asuntomarkkinat tukevat talouskasvua yhä enemmän.** Euroalueen asuntomarkkinoiden elpyminen on ollut euroalueen yleistä talouskehitystä hitaampaa ja heikompa. Viime aikoina kuitenkin yhä useammassa maissa keskeisten asuntomarkkinaindikaattorien vuotuiset kasvuluvut ovat muuttuneet positiivisiksi (ks. kuvio 13). Näin ollen näyttää siltä, että monet euroalueen asuntomarkkinat ovat siirtymässä kasvuvaiheeseen. Elpyminen on kuitenkin vielä kokonaisuutena sangen vaikeaa ja maittain tarkastellen heterogeenista. Rahoitusolojen paraneminen,

rakennusalan luottamuksen vahvistuminen ja myönnettyjen rakennuslupien määrän kasvu viittaavat rakennusinvestointien piristymiseen vuonna 2017.

### Kuvio 13

Sellaisten euroalueen maiden lukumäärä, joissa asuntomarkkinaindikaattorit osoittavat positiivista kasvua



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä. Luvut ovat painottomattomia ja vaihtelevat nolasta 19:ään.

### Myös yritysten investoinnit näyttävät kasvaneen viimeisellä

vuosineljänneksellä, joskin hitaammin kuin edellisellä neljänneksellä, ja

pääomahyödykkeiden tuotannon kasvu oli vaatimatonta. Samaan aikaan vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä tehdyn Euroopan komission suhdannekyselyn perusteella kysyntää pidetään yhä vähäisempänä rajoitteena pääomahyödykkeiden tuotannolle, ja nyt se on rajoitteena pienimmillään sitten syvän taantumun alun. Myös kapasiteetin käyttöaste ylitti vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä kriisiä edeltäneen tason.

### Kokonaisinvestointien voi odottaa saavan jatkossakin tukea voimakkaasti kasvua tukevasta EKP:n rahapolitiikasta.

Rahoitusolot jatkuvat hyvin suotuisina, yrityssektori on ennestäänkin hyvin likvidi ja katteiden odotetaan paranevan. Lisäksi osakkeiden hintojen voimakas nousu ja velkarahoituksen maltillinen kasvu ovat johtaneet velkaantuneisuusasteen (velan suhde taseen kokonaisvaroihin) laskuun. Yritysten tulosten kasvun voi olettaa kannustavan investointeihin erityisesti ottaen huomioon korvausinvestointitarpeet useita vuosia jatkuneen vaimean kiinteän pääomanmuodostuksen jälkeen. Investointien elpymistä kuitenkin jarruttavat edelleen hyödykemarkkinoiden jäykkyudet, odotukset pitkän aikavälin kasvun hidastumisesta sekä joissakin euroalueen maissa vielä jatkuva tarve vähentää velkaantuneisuutta. Lisäksi tämänhetkinen tarve sopeutua sääntely-ympäristön muutoksiin, pankkien heikko kannattavuus ja järjestämättömien saamisten runsaus niiden taseissa heikentävät useissa maissa edelleen pankkien rahoituksenvälityskykyä ja vastaavasti yritysten rahoituksensaantia lyhyellä aikavälillä.

### **Euroalueen viennin kasvu vilkastui edelleen maailmankaupan asteittaisen paranemisen myötä.**

Euroalueen vienti kasvoi viimeisellä vuosineljänneksellä 1,5 % edellisestä neljänneksestä sekä palvelujen että tavaroiden viennin vetämänä. Kuukausittaiset tiedot joulukuuhun 2016 saakka kertovat tavaraviennin Kiinaan ja joihinkin muihin Aasian maihin kasvaneen voimakkaasti (liukuvan kolmen kuukauden prosenttimuutos). Myös Latinalaisen Amerikan ja Yhdysvaltojen kasvuvaikeus oli positiivinen. Marraskuuhun saakka vienti Isoon-Britanniaan supistui ja vienti muihin Euroopan maihin kasvoi. Tavaravienti euroalueen ulkopuolelle näyttää kasvaneen globaalia tavaratuontia nopeammin vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä, mikä saattaa viitata euroalueen vientimarkkinaosuuden nousuun euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisen myötävaikutuksesta. Kyselytutkimukset ja vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä saadut uudet vientitilaukukset viittaavat viennin kasvun kiihtymiseen lähitulevaisuudessa. Pidemmällä aikavälillä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin odotetaan kasvavan maailmankaupan asteittaisen elpymisen myötä. Ulkomaankaupan riskit liittyvät globaalin kauppapolitiikan epävarmuuden kasvun mahdollisiin haittavaikutuksiin.

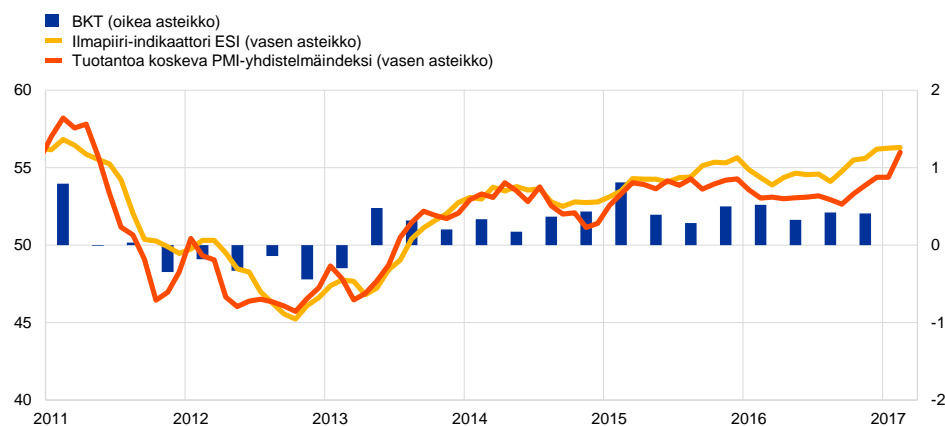
### **Kaiken kaikkiaan kyselyt viittaavat vahvaan kasvuun vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä.**

Euroopan komission talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) parani laaja-alaisesti tammikuussa ja pysyi helmikuussa samalla korkealla tasolla. Kokonaistuotantoa kuvaava ostopääällikköindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) puolestaan pysyi tammikuussa vakaana ja nousi helmikuussa laaja-alaisesti. Vuoden 2017 kahden ensimmäisen kuukauden aikana vuoden 2016 viimeiseen neljännekseen verrattuna arvio nykytilanteesta parani ja tilauskertymä niin teollisuudessa kuin rakennusalallakin oli vahva. Molemmat kyselyt ovat pitkän aikavälin keskiarvotasonsa yläpuolella.

#### **Kuvio 14**

#### **Euroalueen BKT:n määrä, kokonaistuotantoa kuvaava PMI-indeksi ja ESI-suhdanneindikaattori**

(neljännesvuotuiset kasvuvauhdit, normalisoidut saldoluovut prosentteina ja diffuusioindeksi)



Lähteet: Markit, Euroopan komissio ja Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot BKT:stä vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä ja ESI:stä ja PMI:stä helmikuulta 2017.

**Euroalueen talouskasvun odotetaan jatkuvan kasvun saadessa tukea rahapoliittisista toimenpiteistä, jotka välittyvät reaalitalouteen.** Yritysten

kannattavuuden paraneminen ja erittäin suotuisat rahoitusolot edistävät edelleen investointien elpymistä, ja kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ja yksityinen kulutus saavat tukea työllisyysilanteen jatkuvasta kohentumisesta aiemmin toteutettujen rakenneuudistusten myötä. Myös maailmantalouden vahvistumisesta ja maailmankaupan kasvusta on joitakin merkkejä. Euroalueen talouskasvun odotetaan kuitenkin kärsivän rakenneuudistusten toteutuksen hitaasta etenemisestä sekä edelleen tarvittavasta taseiden sopeutuksesta eri sektoreilla.

**EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2016 arvioissa euroalueen BKT:n määrän vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 1,8 % vuonna 2017 ja 1,7 % vuonna 2018 sekä 1,6 % vuonna 2019 (ks. kuvio 15).** Verrattuna joulukuussa 2016 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin BKT:n määrän ennakoitua kasvua vuosina 2017 ja 2018 on tarkistettu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi. Tämä johtuu jonkin verran aiempaa positiivisemmasta ulkomaisen kysynnän ennusteesta, euron valuuttakurssin heikkenemisestä sekä talouden ilmapiiriin kohenemisestä. Euroalueen kasvunäkymiin liittyvät riskit näyttävät pienentyneen, mutta ne painottuvat edelleen odotettua hitaamman kasvun suuntaan ja liittyvät pääasiassa maailmanlaajuisiin tekijöihin.

### Kuvio 15

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

(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuun 2017), joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 9. maaliskuuta 2017.

Huom. Vaihteluvälit arvioiden ympärillä perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on kaksi kertaa näiden erojen keskimääräinen absoluuttinen arvo. Vaihteluvälien laskentamenetelmä, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuun 2009).

## Hinnat ja kustannukset

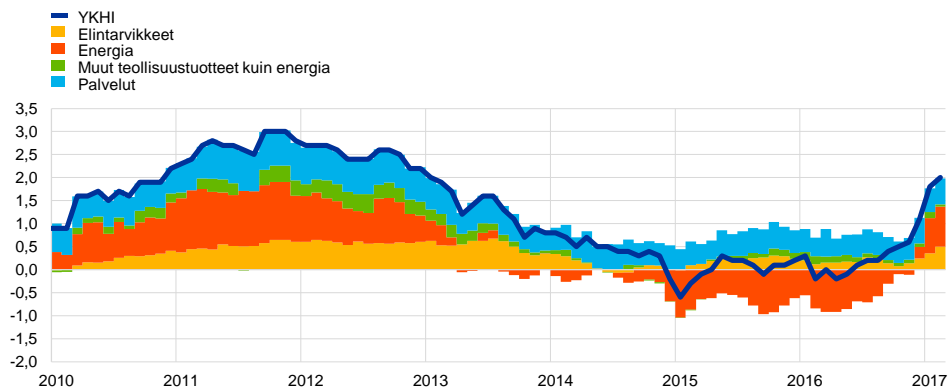
Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti kiihtyi vuoden 2017 helmikuussa 2,0 prosenttiin, kun se tammikuussa oli ollut 1,8 %. Öljyfutuuriin tämänhetkisten hintojen perusteella kokonaisinflaatio pysyttelisi todennäköisesti 2 prosentin tuntumassa lähikuukausina. Pohjainflaatiomittarit ovat kuitenkin pysyneet alhaisella tasolla, ja niiden odotetaan nousevan vain asteittain keskipitkällä aikavälillä. Maaliskuussa 2017 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 1,7 % vuonna 2017 ja 1,6 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019.

**Kokonaisinflaatio kiihtyi edelleen helmikuussa.** Eurostatin alustavan arvion mukaan helmikuussa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,0 %, kun se oli ollut tammikuussa 1,8 % ja vuoden 2016 joulukuussa 1,1 % (ks. kuvio 16). Viime kuukausien nousu johtui pääasiassa energian hinnan noususta ja vähäisemmässä määrin elintarvikkeiden hintojen noususta. Sen myötä kokonaisinflaatio oli kuluvan vuoden helmikuussa nopeimmillaan sitten tammikuun 2013.

### Kuvio 16

#### Euroalueen YKHI-inflaation erien vaikutukset

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

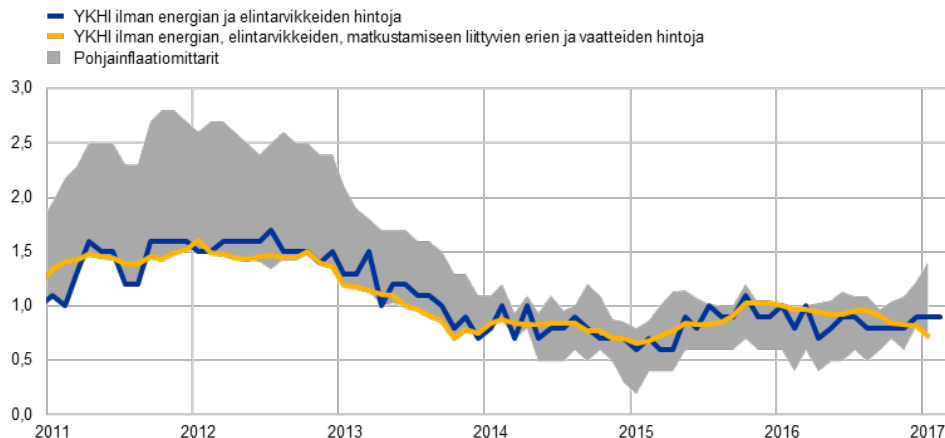
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2017.

**Pohjaininflaatio pysyi kuitenkin vaimeana.** Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio helmikuussa 2017 oli 0,9 % eli tuntuvasti pitkän aikavälin keskiarvoaan hitaampi. Inflaatiovauhti oli sama kuin joulukuussa 2016 ja vain hieman nopeampi kuin elo–marraskuussa 2016 ollut 0,8 %. Useimmat muutkin pohjainflaatiomittarit viittasivat siihen, ettei vauhti ole merkittävästi kiihtynyt (ks. kuvio 17). Vaimea pohjaininflaatio saattaa osittain johtua öljyn taannoksen matalan hinnan viipeellisistä välillisistä vaikutuksista, mutta pohjimmiltaan kyse on erityisesti taloudessa olevasta käyttämättömästä kapasiteetista ja kotimarkkinoiden kustannuspaineiden heikkoudesta.

## Kuvio 17

### Pohjaininflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosentimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vaihteluvälän laskennassa on otettu huomioon seuraavat mittarit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintaa; YKHI ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa; YKHI ilman elintarvikkeiden, energian, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden hintaa, keskitetty keskiarvo (10 %); keskitetty keskiarvo (30 %); YKHI:n mediaani; sekä dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari. Viimeisimmät havainnot ovat helmikuulta 2017 (ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa laskettu YKHI) ja tammikuulta 2017 (kaikki muut indikaattorit).

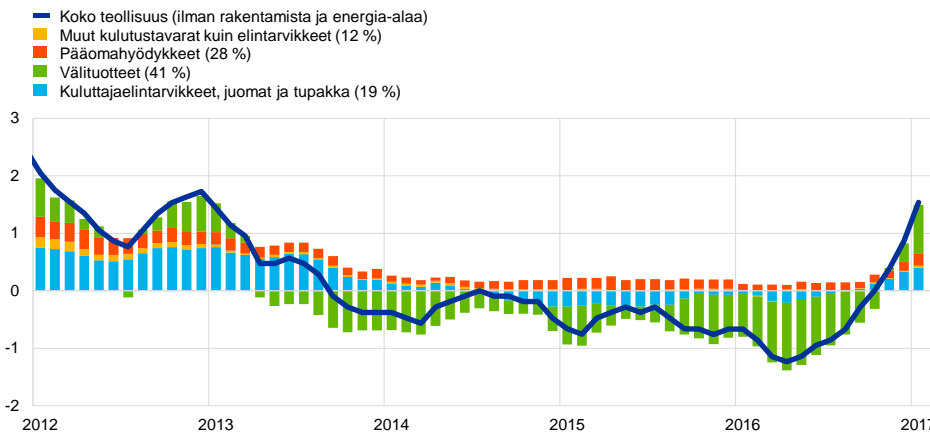
**Tulevista tuotantoketjun hintapaineista on vain heikkoja merkkejä.** Koko teollisuuden (ilman rakentamista ja energia-alaa) tuottajahintainflaation voimakas nousu keväästä 2016 johtuu lähinnä välituotteiden hintojen noususta (ks. kuvio 18). Se saattaa välittyä osittain ja jonkinasteisella viipeellä tuotanto- ja hinnoitteluketjun kautta ilman elintarvikkeiden hintoja laskettuihin kuluttajahintoihin. Lisäksi ilman elintarvikkeita laskettujen kulutustavaroiden tuontihintainflaatio kiihtyi huomattavasti, eli nolnaan prosenttiin tammikuussa joulukuun -0,1 prosentista ja marraskuun -1,0 prosentista. Vuoden 2017 alussa muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden kotimainen tuottajahintainflaatio ei kuitenkaan vielä ollut lähtenyt selkeästi kiihtymään, vaan oli vain 0,3 %, kun se oli koko edellisvuoden liikkunut 0,1 prosentin tuntumassa. Tämä saattaa selittyä sillä, että välituotteiden kustannusten ja hintojen nousu kompensoitui tuotantoprosessin eri vaiheissa katteiden joustolla, kun globaalin kilpailun vuoksi yritysten hinnoitteluvoima pysyi rajallisena.



## Kuvio 18

### Vaikutus tuottajahintoihin

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat tammikuulta 2017.

**Palkkojen kasvu pysyi historiallisesti katsoen vaimeana.** Sopimuspalkkojen vuotuinen kasvuvauhti euroalueella vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä oli 1,4 % eli hieman hitaampi kuin toisen ja kolmannen neljänneksen 1,5 %. Palkkojen kasvua mahdollisesti hillitseviä tekijöitä ovat edelleen runsas käyttämätön kapasiteetti työmarkkinoilla, heikko tuottavuuden kasvu sekä joissakin maissa kriisin aikana toteutettujen uudistusten jatkuvat vaikutukset<sup>1</sup>. Lisäksi viime vuosien hidas inflaatio saattaa edelleen hidastaa palkkojen nousua muodollisten ja epämuodollisten indeksointimekanismien kautta.

**Markkinapohjaiset pitkän aikavälin inflaatio-odotusten mittarit ovat pysyneet joulukuun alusta jokseenkin ennallaan jonkin verran kyselypohjaisten odotusten alapuolella.** Syyskuun lopussa alkanut markkinapohjaisten inflaatio-odotusten nousutrendi tasoittui joulukuun alun jälkeen. Markkinapohjaiset pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät suunnilleen ennallaan, kun taas lyhyen aikavälin odotukset nousivat. Tarkemmin sanoen viiden vuoden termiinikorko viiden vuoden kuluttua on nyt 1,71 % eli lähes 50 peruspistettä korkeampi kuin syksyllä 2016 alimmillaan (ks. kuvio 19). Vaikka markkinapohjaiset inflaatio-odotukset ovat nousseet merkittävästi syyskuusta 2016 kaikissa maturiteeteissa, ne kuitenkin edelleen viittaavat ainoastaan asteittaiseen paluuseen kahden prosentin inflaatiovauhdin tuntumaan; esimerkiksi yhden vuoden termiinikorko neljän vuoden kuluttua on tällä hetkellä noin 1,35 %. Markkinapohjaisten pitkän aikavälin inflaatio-odotusten nousu viime syksystä on osittain kuronut umpeen kuilun kyselypohjaisiin mittareihin verrattuna, sillä ne pysyivät ennallaan 1,8 prosentissa vuoden 2017 ensimmäisen neljänneksen EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen mukaan.<sup>2</sup>

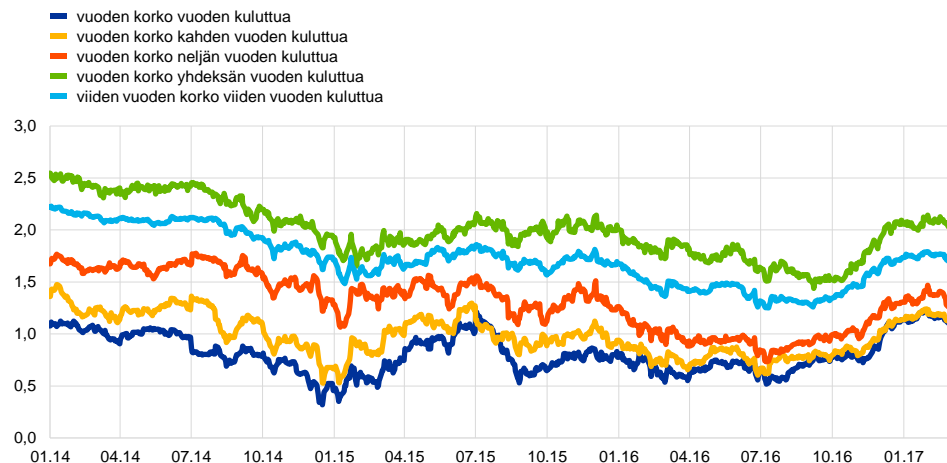
<sup>1</sup> Ks. Talouskatsauksen 3/2016 kehikko "Recent wage trends in the euro area".

<sup>2</sup> Kyselypohjaisista inflaatio-odotuksista poiketen markkinapohjaisiin mittareihin sisältyy riskipremio.

## Kuvio 19

### Markkinapohjaisista mittareista johdetut inflaatio-odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tuoreimmat havainnot 3. 3. 2017.

### **EKP:n asiantuntijat odottavat euroalueen YKHI-inflaation kiihtyvän voimakkaasti viime vuoden 0,2 prosentista 1,7 prosenttiin vuonna 2017.**

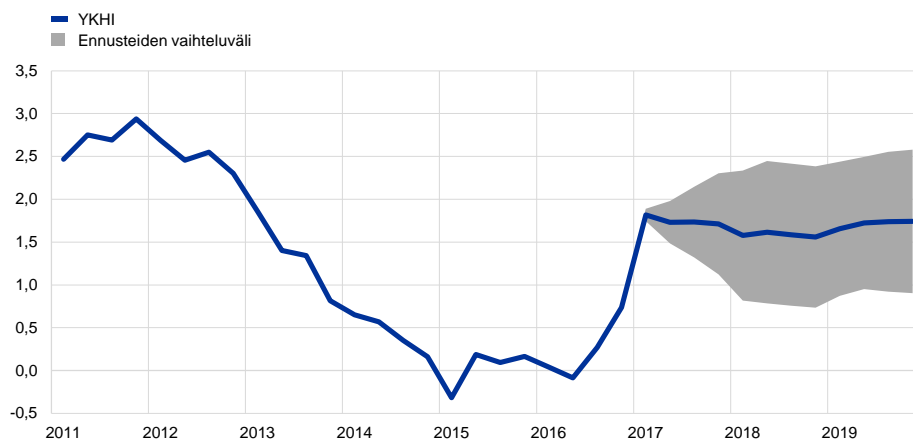
Kokonaisinflaatioennustetta on tarkistettu merkittävästi öljyn hinnan viimeaikaisen nousun myötä. Energian hintakehitys poikkeaa kuitenkin ilman energian hintoja lasketun inflaatiovauhdin kehityksestä. Odotuksena on, että suurin osa YKHI-inflaation nopeutumisesta vuosien 2016 ja 2017 välillä johtuu energian hintakehityksestä. Se puolestaan johtuu vertailukauden vaikutuksista sekä viimeaikaisesta öljyn hinnan noususta. Helmikuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella EKP:n asiantuntijoiden maaliskuussa 2017 esittämien euroaluetta koskevien arvioiden mukaan YKHI-inflaatio on 1,7 % vuonna 2017, 1,6 % vuonna 2018 ja 1,7 % vuonna 2019 (ks. kuvio 20).<sup>3</sup> Vuoden 2017 YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu merkittävästi nopeammaksi kuin joulukuun 2016 arvioissa, kun taas vuoden 2018 inflaatiovauhti on arvioitu hieman nopeammaksi ja vuoden 2019 ennuste on ennallaan.

<sup>3</sup> Ks. artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2017)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 9. 3. 2017.

## Kuvio 20

### Euroalueen YKHI-inflaatio (arviot mukaan lukien)

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2017), joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 9. 3. 2017.

Huom. Tuorein havainto vuoden 2016 viimeiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot) ja vuoden 2019 viimeiseltä neljännekseltä (arvio).

### **Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan todennäköisesti nopeutuvan arviointijaksolla huomattavasti energian hintainflaatiota maltillisemmin.**

Sen ennakoidaan nopeutuvan viime vuoden 0,9 prosentista 1,1 prosenttiin vuonna 2017 ja edelleen 1,6 prosenttiin vuonna 2018 ja 1,8 prosenttiin vuonna 2019. Asteittaisen nopeutumisen taustalla on pääasiassa se, että palkkojen ja yksikkötyökustannusten odotetaan nousevan talouden elpymisen edetessä ja vahvistuessa. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousun odotetaan vauhdittuvan, kun käyttämätön kapasiteetti vähenee työmarkkinoilla ja palkkojen nousua viime vuosina jarruttaneet kriisiin liittyvät tekijät väistyvät vähin erin. Myös yksikkötyökustannusten ennakoidaan nousevan, sillä tuottavuuden ei arvioida piristyvän samaa tahtia palkkakehityksen kanssa. Pohjainflaation vähittäisen nopeutumisen pitäisi kaiken kaikkiaan tukea kokonaisinflaatiota vuosina 2017–2019.

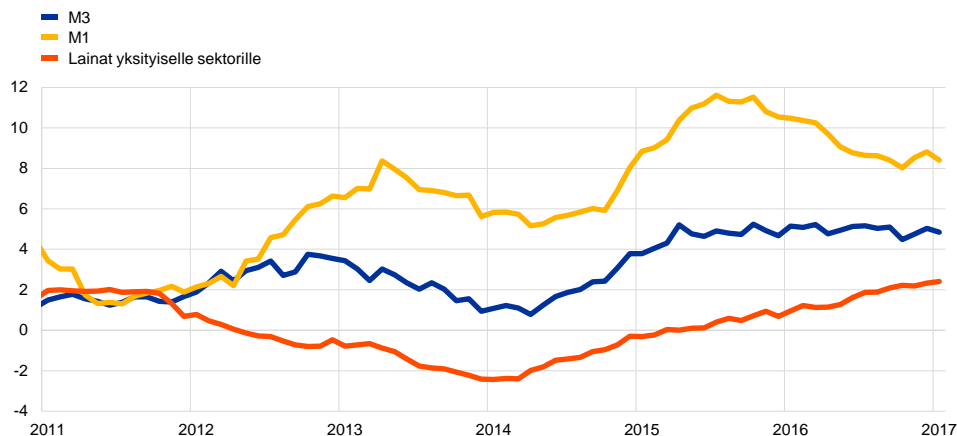
## 5 Rahan määrä ja luotonanto

Lavean rahan määrän kasvu pysyi varsin vakaana tammikuussa 2017. Samaan aikaan luotonanto yksityiselle sektorille jatkoi asteittaista elpymistään vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaiskehityksen arvioidaan vilkastuneen edelleen vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä.

**Lavean rahan kasvu pysyi tammikuussa samassa vahvassa vauhdissa kuin suurimman osan aikaa vuoden 2015 puolivälistä lähtien.** M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli tammikuussa 4,9 % (ks. kuvio 21). Likvideimpien instrumenttien hallussapidon alhainen vaihtoehtokustannus hyvin matalan korkotason vallitessa sekä EKP:n rahapolitiikkatoimien vaikutus tukivat edelleen rahan määrän kasvua. Lisäksi M1:n vuotuinen kasvu pysyi jokseenkin vakaana vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä, kun vuoden 2015 puolivälissä alkanut hidastumistrendi taukosi, ennen kuin kasvu jälleen hidastui tammikuussa (8,4 prosentti joulukuun 8,8 prosentista).

**Kuvio 21**  
M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Lainanantoa koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Tuorein havainto tammikuulta 2017.

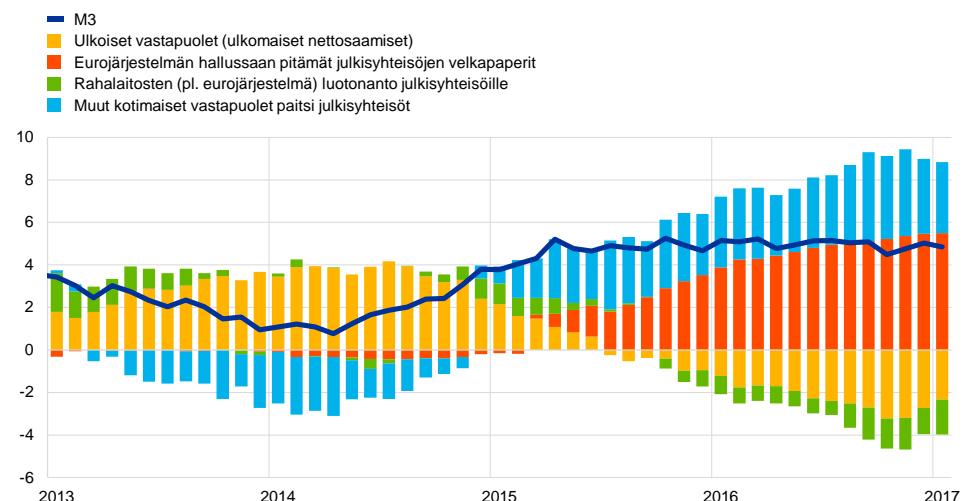
**M3:n kasvun pääasiallisena veturina olivat yön yli -talletukset.** Erityisesti kotitalouksien ja yritysten hallussa olevien yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä 11,4 prosenttiin ja vuoden 2017 tammikuussa 10,5 prosenttiin, kun edellisellä neljänneksellä kasvuvauhti oli hidastunut. Sitä vastoin rahoituksenvälittäjien (pl. rahalaitokset) hallussaan pitämien yön yli -talletusten kasvuvauhti, jolla on taipumus vaihdella, hidastui tammikuussa. Liikkeessä olevan rahan kasvuvauhti pysyi hillittynä. Ei toisin sanoen ole merkkejä siitä, että rahaa hallussa pitävällä sektorilla korvattaisiin talletuksia käteisellä hyvin alhaisten tai negatiivisten korkojen vuoksi. Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli talletukset (eli M2 - M1) hidastivat edelleen M3:n kasvua viimeisellä

vuosineljänneksellä ja tammikuussa. M3:een sisältyvän pienen erän, jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3 - M2), kasvuvauhti kiihtyi edelleen vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa, pääasiassa rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien voimakkaan kasvun myötä.

**Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä** (ks. kuvio 22). M3:n vastaeristä eurojärjestelmän toteuttamat julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapaperien hankinnat (ks. kuvion 22 palkkien punainen osa) pääasiassa EKP:n julkisen sektorin velkapapereiden ostohjelman (public sector purchase programme, PSPP) osana myötävaikuttivat M3:n kasvuun. Lisäksi M3:n kasvu sai tukea muista kotimaisista vastaeristä paitsi julkisyhteisöjen hallussaan pitämästä laveasta rahasta (ks. kuvion 22 palkkien sininen osa). Sen keskeisiä taustatekijöitä olivat yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvun elpyminen sekä rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen trendinomaisen supistuminen. Nämä pitkäaikaiset velat (pl. oma pääoma ja varaukset) – joiden vuotuinen muutosvauhti on ollut negatiivinen vuoden 2012 toisesta neljänneksestä lähtien – supistuivat edelleen vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa. Negatiivinen vuosikasvu johtui osittain EKP:n kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO-II) vaikutuksesta, sillä ne toimivat pitempiaikaisen markkinaehtoisen pankkirahoituksen substituuttina ja vähentävät pitkäaikaisten talletusten ja pankkien velkakirjalainojen houkuttelevuutta sijoituskohteina.

**Kuvio 22**  
M3 ja sen vastaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaihtelu prosenttiyksikkönä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettu)



Lähde: EKP.  
Huom. Tuorein havainto tammikuulta 2017.

**Rahalaitosten ulkomaiset nettovarot hidastivat edelleen M3:n vuosikasvua.** Niihin kuitenkin kohdistui joului- ja tammikuussa pieni positiivinen nettopääomavirta. Tämä heikensi niistä johtuvaa laskupainetta M3:n kasvuun (ks. kuvion 22 palkkien keltainen osa) ja saattaa viitata siihen, että euroalueen ulkopuolisten sijoittajien osuus joukkolainojen myynneistä PSPP:n osana on maltillistumassa. Tähän osto-

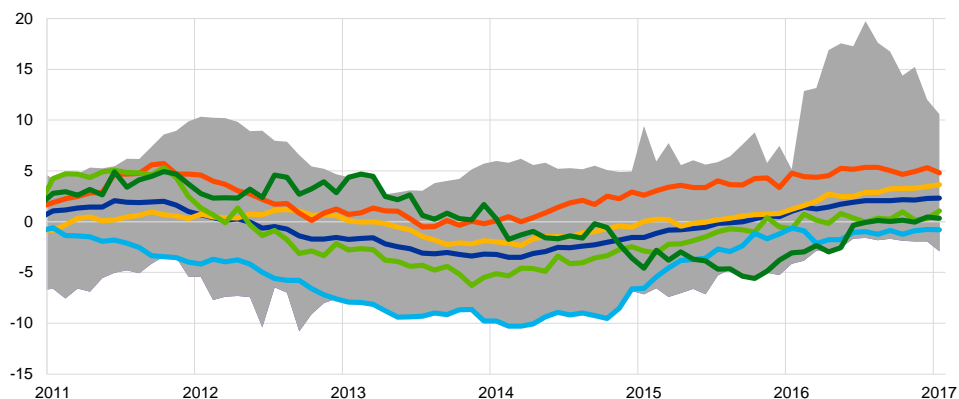
ohjelmaan liittyvät euroalueen ulkopuolisten sijoittajien toteuttamat euroalueen valtioiden joukkolainojen myynnit myötävaikuttivat rahalaitosten ulkomaisten varojen vuotuisen supistumiseen sillä edellytyksellä, että myynneistä saadut varat sijoitettiin pääasiassa euroalueen ulkopuolisiin sijoituskohteisiin. Samaan aikaan euroalueen rahalaitosten toteuttamat euroalueen valtioiden joukkolainojen myynnit PSPP-ohjelman osana ovat kasvaneet. Euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) toteuttamat valtionlainojen myynnit myötävaikuttivat siihen, että rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) julkiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvu oli negatiivinen, ja ne myös hidastivat M3:n kasvua (ks. kuvion 22 palkkien vihreä osa).

**Yksityisen sektorin lainakannan asteittainen kasvu jatkuu.** Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla) kiihtyi vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa 2017 (ks. kuvio 21). Eri toimialojen yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu kiihtyi edelleen viimeisellä vuosineljänneksellä ja pysyi tammikuussa vakaana 2,3 prosentissa (ks. kuvio 23). Kaiken kaikkiaan yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu on elpynyt merkittävästi vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjastaan. Kehitys on parantunut yleisesti suurimmissa maissa, mutta joissakin maissa lainojen kasvu on edelleen negatiivinen. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu kiihtyi vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä, ja tammikuussa se elpyi hieman lisää eli 2,2 prosenttiin joulukuun 2,0 prosentista (ks. kuvio 24). Näitä trendejä ovat tukeneet pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen euroalueen eri osissa kesän 2014 jälkeen (etenkin EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vuoksi) sekä pankkilainojen tarjonnan ja kysynnän yleinen koheneminen. Lisäksi pankit ovat edistyneet taseidensa vakauttamisessa, joskin joissakin maissa järjestämättömien saamisten osuus on edelleen korkea ja saattaa rajoittaa pankkien luotonantoa.

### Kuvio 23

#### Rahalaitosten yrityksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



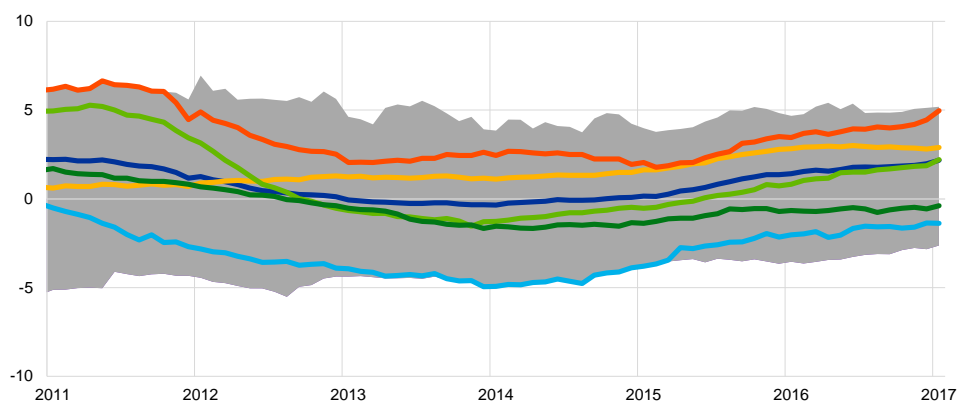
Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto tammikuulta 2017.

### Kuvio 24

#### Rahalaitosten yrityksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto tammikuulta 2017.

**Vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä lainojen kasvu sai edelleen tukeaa kysynnän vahvistumisesta kaikissa lainaryhmissä, ja yrityslainojen ja kotitalouksien asuntolainojen myöntämiskriteerit vakautuivat yleisesti.**

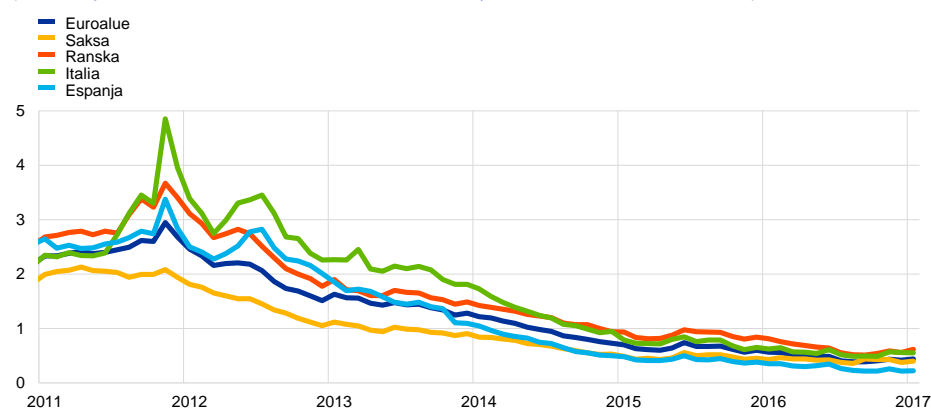
Tammikuun 2017 euroalueen pankkien luotonantokyselyn mukaan kilpailupaineet tukivat yritys- ja kotitalouslainojen myöntämiskriteerien helpottumista edelleen, kun taas pankkien riskinottohalukkuudella oli niitä kiristävä vaikutus. Lainahakemusten hylkäysprosentit laskivat kaikissa lainaryhmissä. Matala yleinen korkotaso oli edelleenkin keskeinen yritysten ja kotitalouksien lainankysynnän nettokasvun taustatekijä. Lisäksi fuusioiden ja yritysostojen rahoitustarve sekä suotuisana pysyneet asuntomarkkinanäkymät ja kuluttajien luottamus myötävaikuttivat lainakysyntään (ks. [luotonantokysely](#)). Samassa yhteydessä kyselyyn osallistuneet pankit myös kertoivat, että kannattavuuteen liittyvät seikat olivat tärkein syy niiden osallistumiseen kolmanteen toisen sarjan kohdennettuun pitempiaikaiseen rahoitusoperaatioon. Pankkien mukaan edellisten vastaavien operaatioiden päävaikutus lainantarjontaan oli luottoehtojen edullistuminen, kun taas luotonmyöntökriteerien helpottuminen lisääntyi.

**Pankkien rahoitusolot pysyivät suotuisina.** Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus kasvoi hieman vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa 2017 (ks. kuvio 25). Tämä johtui pankkien joukkolainojen tuottojen noususta, kun talletusten kustannus pysyi samaan aikaan ennallaan. Viimeaikaisesta noususta huolimatta pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus on edelleen historiallisesti katsoen alhainen. Kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka, rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen nettolunastukset, pankkitaseiden vahvistuminen ja rahoitusmarkkinoiden eri osissa havaitun epäyhtenäisyyden väheneminen ovat osaltaan vaikuttaneet tähän.

## Kuvio 25

### Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus; vuotuinen korko)



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

Huom. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrillä. Tuorein havainto tammikuulta 2017.

**Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen korot olivat hyvin alhaiset vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa 2017 (ks. [kuviot 26 ja 27](#)).** Yrityksille myönnettyjen lainojen yhdistelmäkorko laski hieman vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja pysyi tammikuussa verrattain vakaana uudella historiallisella pohjatasolla. Samalla jaksolla kotitalouksien asuntolainojen yhdistelmäkorko laski hieman lisää vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä päättyen joulukuussa historiallisen alhaiselle tasolle, minkä jälkeen se nousi tammikuussa

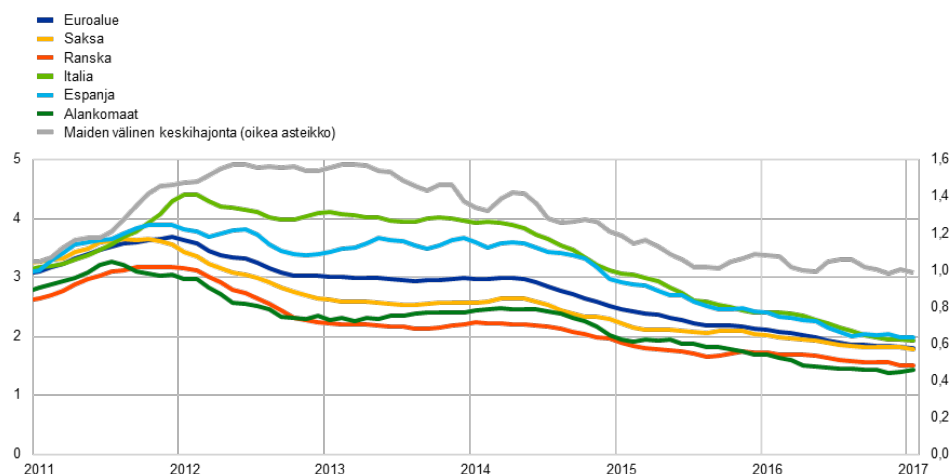


hieman. Sen jälkeen, kun EKP ilmoitti kesäkuussa 2014 uusista luotto-oloja helpottavista toimenpiteistä, yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhdistelmäkorot ovat laskeneet huomattavasti enemmän kuin markkinaviitekorot, mikä viittaa siihen, että rahapoliittiset toimet ovat välittyneet entistä paremmin pankkien antolainauskorkoihin. Pankkien varainhankinnan yhdistelmä-kustannusten pieneneminen on vahvistanut yhdistelmä-korkojen laskua. Toukokuun 2014 ja tammikuun 2017 välisenä aikana niin yritysluottojen kuin kotitalouksien asuntolainojen yhdistelmäkorot laskivat noin 1,1 prosenttiyksikköä. Yritysluottojen korkojen lasku oli erityisen voimakasta heikkouksista kärsivissä maissa, joten se osaltaan vähensi rahapolitiikan välittymisen epäsymmetriaa eri maiden välillä. Samalla ajanjaksolla hyvin pienten (enintään 0,25 miljoonan euron) lainojen korkojen ero suurten (yli 1 miljoonan euron) lainojen korkoihin euroalueella pieneni merkittävästi ja oli suunnilleen samalla matalalla tasolla kuin vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa 2017. Tämä viittaa siihen, että pienet ja keski-suuret yritykset ovat yleisesti hyötäneet pankkien antolainauskorkojen alenemisesta suuryrityksiä enemmän.

## Kuvio 26

### Yritysluottojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosenteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



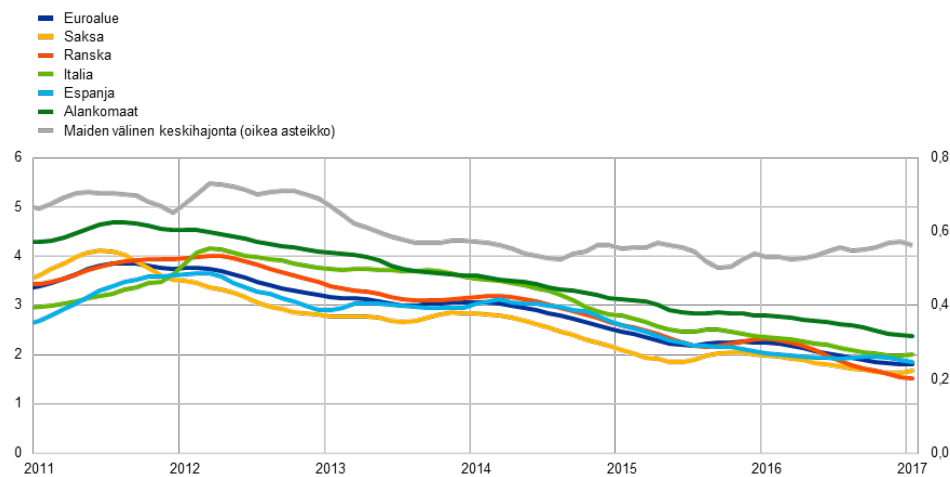
Lähde: EKP.

Huom. Pankkien otolainauksen kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkorot) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto tammikuulta 2017.

## Kuvio 27

### Asuntolainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkien ottolainauksen kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkorot) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto tammikuulta 2017.

**Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen muutos on arvioiden mukaan vahvistunut vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä hidastuttuaan tilapäisesti edellisellä neljänneksellä.** Yritysten ulkoinen rahoitus on nyt samalla tasolla kuin vuoden 2005 alussa (ennen luotonannon liiallisen kasvujakson alkua). Vuoden 2014 alun jälkeen havaittua yritysten ulkoisen rahoituksen elpymistä ovat vahvistaneet talouden toimeliaisuuden voimistuminen, yhä pienenevät pankkilainanoton kustannukset, pankkien luotonantotilanteen helpottuminen, hyvin pienet markkinaehtoisien velkarahoituksen kustannukset sekä fuusioiden ja yritysostojen määrän kasvaminen. Myös yritysten ennätysellisen suuret käteisvarat ovat vähentäneet ulkoisen rahoituksen tarvetta.

**Yritykset lisäsivät velkapapereiden ja nettomääräistä liikkeeseenlaskua jälleen alkuvuonna 2017, kun loppuvuonna 2016 ne olivat vähentyneet sitä.**

Tuoreimmat EKP:n tiedot osoittavat, että liikkeeseenlaskut vähenivät joulukuussa pääasiassa kausiluonteisista syistä. Alustavat tiedot viittaavat siihen, että ne kasvoivat jälleen tammi- ja helmikuussa. Ne saivat jälleen tukea muun muassa EKP:n joukkolainaustoista. Yritysten osakkeiden nettoliikkeeseenlasku väheni vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä, mikä johtui omien osakkeiden suurista takaisinostoista, jotka olivat noin 7,5 miljardia euroa sekä marras- että joulukuussa.

**Yritysten rahoituskustannukset pysyivät hyvin suotuisina.** Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketun nimelliskustannuksen arvioidaan keskimäärin nousseen hieman tammi- ja helmikuussa 2017 sen jälkeen, kun se joulukuussa laski heinäkuun 2016 ennennäkemättömän alhaiselle tasolle. Rahoituksen kokonaiskustannusten nousua selittää oman pääoman kustannuksen maltillinen kasvu, joka liittyi riskittömän koron pienoiseen nousuun, kun taas osakeriskipreemio pysyi jokseenkin ennallaan.

## 6

### Julkisen talouden kehitys

*Euroalueen julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden arvioidaan edelleen supistuvan ajanjaksolla 2017–2019. Euroalueen finanssipolitiikka oli lievästi elvyttävää vuonna 2016, mutta vuosina 2017–2019 sen arvioidaan muuttuvan suurin piirtein neutraaliksi. Euroalueen maiden jatkotoimet Euroopan komission vuoden 2017 alustavien talousarviosuunnitelmien arvioinnin perusteella ovat kuitenkin olleet epätyytyttäviä, sillä yksikään niistä maista, joiden arvioitiin olevan vaarassa poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista, ei ole toteuttanut merkittäviä toimia.*

#### **Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan pienenevän**

**arviointijaksolla.** Talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2017 arvioissa<sup>4</sup> ennakoidaan, että julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistuu 0,9 prosenttiin vuonna 2019. Vuonna 2016 alijäämäsuhte oli 1,6 % (ks. taulukko). Arvioidun supistumisen taustalla ovat korkomenojen pieneneminen edelleen ja julkisen talouden perusylijäämä, ja siinä näkyy myös suhdannetilanteen vaikutus. Joulukuussa 2016 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin verrattuna julkisen talouden näkymät ovat nyt suotuisammat. Joidenkin maiden odottamattomat tulokertymät tekivät vuoden 2016 tuloksesta odotettua paremman. Tämä vaikuttaa myönteisesti myös vuoden 2017 tulokseen, joka yhdessä pienempien perusmenojen kanssa selittää vuosien 2017–2019 suotuisammat talousarvionäkymät.

#### **Taulukko**

##### Julkisen talouden kehitys euroalueella

(% suhteessa BKT:hen)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>a. Kokonaistulot</b>	46,8	46,5	46,3	46,0	45,9	45,8
<b>b. Kokonaismenot</b>	49,4	48,5	47,9	47,4	47,1	46,7
josta						
<b>c. Korkomenot</b>	2,7	2,4	2,2	2,0	1,9	1,8
<b>d. Perusmenot (b – c)</b>	46,7	46,1	45,8	45,4	45,2	45,0
<b>Rahoitusasema (a – b)</b>	-2,6	-2,1	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9
<b>Perusjäämä (a – d)</b>	0,1	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8
<b>Suhdannekorjattu rahoitusjäämä</b>	-1,9	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4	-1,1
<b>Rakenteellinen perusjäämä</b>	1,0	0,8	0,5	0,4	0,5	0,6
<b>Bruttovelka</b>	92,0	90,4	89,3	88,0	86,4	84,5
<b>Lisätieto: BKT:n määrä (prosenttimuutos)</b>	1,2	1,9	1,7	1,8	1,7	1,6

Lähteet: Eurostat, EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot maaliskuulta 2017. Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää. Arvioissa otetaan yleensä huomioon lukujen tuoreimmat korjaukset, joten niissä voi olla poikkeamia tuoreimmista vahvistetuista Eurostatin tiedoista.

<sup>4</sup> Ks. Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2017).

**Finanssipolitiikka oli vuonna 2016 lievästi elvyttävää, ja sen arvioidaan kääntyvän kutakuinkin neutraaliksi vuosina 2017–2019.**<sup>5</sup> Vuoden 2016

tärkeimpiä elvytystoimia olivat useissa maissa välittömien verojen leikkaukset. Ajanjaksolla 2017–2019 alijäämää suurentavien tulopuolen lisätoimenpiteiden vaikutusta todennäköisesti tasoitetaan hillitsemällä julkisten menojen eri osatekijöiden kasvua. Varsinkin palkansaajakorvausten ja väliuotekäytön kasvun arvioidaan jäävän nimellisen BKT:n trendikasvua pienemmiksi. Julkisten investointien ja muiden menoerien kasvun ennakoidaan sen sijaan olevan potentiaalista kasvua suurempaa. Joulukuun 2016 arvioihin verrattuna muutoksia on hyvin vähän. Kun otetaan huomioon tarve tasapainottaa talouden vakauttaminen ja julkisen talouden kestävyys useissa euroalueen maissa, jokseenkin neutraalia finanssipolitiikkaa voidaan pitää tarkoituksenmukaisena lähitulevaisuudessa.

**Koko euroalueen julkisen talouden suuren velkasuhteen arvioidaan edelleen pienenevän asteittain.** Euroalueen velkasuhteen, joka oli suurimmillaan vuonna

2014, arvioidaan pienenevän vuoden 2016 tasosta eli 89,3 prosentista 84,5 prosenttiin vuoden 2019 loppuun mennessä. Velan pieneminen johtuu pitkälti velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron suotuisasta kehityksestä, joka heijastaa parempia suhdanneoloja ja matalaa korkotasoa. Myös pienen peruslijäämän odotetaan vaikuttavan suotuisasti velkasuhteiden arvioituaan kehitykseen. Joulukuun 2016 arvioihin verrattuna euroalueen velkasuhde on nyt arvioitu pienemmäksi koko arviointijaksolla, mikä johtuu kohentuneista julkisen talouden näkymistä sekä velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron suuremmasta vaikutuksesta velan pienemiseen. Yli puolessa euroalueen maista velan suhteen BKT:hen arvioidaan kuitenkin olevan 60 prosentin viitearvon yläpuolella arviointijakson lopulla, ja muutaman maan velkasuhteen odotetaan arviointijaksolla jopa kasvavan.

**Vakuttamistoimia tarvitaan etenkin korkeiden velkasuhteiden maissa.**

Julkistalouden velkasuhteet on saatava tällaisissa maissa vakaasti pienenevään, sillä ne ovat erityisen haavoittuvia rahoitusmarkkinoiden mahdollisille uusille epävakausjaksoille tai koron ponnahduksille. Vakaus- ja kasvusopimuksen täydellinen noudattaminen varmistaisi, että julkistalouden epätasapainot korjataan ja velkakehitys saadaan kestäväälle uralle. Ne euroalueen maat taas, joilla on finanssipoliittista liikkumavaraa, voivat hyödyntää sitä esimerkiksi lisäämällä julkisia investointeja. Pyrkimykset julkisen talouden saamiseksi tukemaan paremmin kasvua hyödyttäisivät kaikkia maita. Finanssipoliittisen liikkumavaran käsitettä tarkastellaan kehikossa 6.

<sup>5</sup> Finanssipolitiikan taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipolitiikan mittarina on rakenteellisen perusjäämän muutos eli suhdannekorjattu BKT:hen suhteutettu perusjäämä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta ja muista lyhytaikaisista toimenpiteistä. Euroalueen finanssipolitiikan käsitettä tarkastellaan lähemmin EKP:n Talouskatsauksen numeron 4/2016 artikkelissa "The euro area fiscal stance".

**Euroalueen maiden vuoden 2017 alustavien talousarvio suunnitelmien arvioinnin jatkotoimet ovat olleet epätyytyttäviä.**<sup>6</sup> Euroopan komissio totesi syksyn 2016 ennusteensa perusteella 16.11., että tarkasteluun osallistuvista 18 jäsenvaltiosta kahdeksalla oli vaarana, että niiden alustavat talousarvio suunnitelmat eivät noudata vakaus- ja kasvusopimuksessa asetettuja vaatimuksia. Näitä maita ovat Belgia, Italia, Kypros, Liettua, Slovenia ja Suomi, joihin sovelletaan vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevää osaa, sekä Espanja ja Portugali, joihin sovelletaan sen korjaavaa osaa.<sup>7</sup> Tammikuun 2017 puolellavälissä komissio tarkisti arviotaan Espanjasta, koska maan hallituksen alustava talousarvio suunnitelma oli siihen joulukuussa tehdyn tarkistuksen jälkeen pitkälti vakaus- ja kasvusopimuksessa asetettujen vaatimusten mukainen. Seuraavissa euroryhmän kokouksissa niiden maiden hallitukset, joiden katsottiin olevan vaarassa rikkoa vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjä, sitoutuivat hyväksymään tarvittavat toimet varmistaakseen, että ne noudattavat EU:n finanssipoliittisia sääntöjä. Komission talven 2017 ennusteen perusteella kuitenkin yksikään näistä maista ei ole toteuttanut merkittäviä toimia havaittujen vakauttamispuutteidensa korjaamiseksi.

**Komissio julkaisi 22.2.2017 raporttinsa Italian julkisen talouden velkaa koskevan kriteerin noudattamisesta ja totesi siinä, että Italia ei nykyisellään noudata kriteeriä.**<sup>8</sup> Aiemman käytännön mukaisesti vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan vaatimusten noudattaminen saatetaan huomioida lieventävänä tekijänä arvioitaessa velan supistamisen viitearvon noudattamista. Komission talven 2017 ennusteen mukaan on kuitenkin vaarana, että Italian julkinen talous poikkeaa merkittävästi vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevässä osassa asetetuista vaatimuksista. Komission raportin mukaan lisätoimet, joiden vaikutus olisi 0,2 % suhteessa BKT:hen vuonna 2017, olisivat Italialle ensiarvoisen tärkeitä sen pyrkiessä palaamaan keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaiselle sopeutusuralle vuonna 2017. Kun kuitenkin otetaan huomioon vakaus- ja kasvusopimuksen joustavuusmääräykset, tämä sopeutus riittäisi takaamaan ennaltaehkäisevän osan vaatimusten noudattamisen vain ”pääpiirteissään” vuonna 2017. Lisäksi komissio arvioi Italian julkisten investointien supistuneen lievästi vuonna 2016, kun taas investointilausekkeen kriteerien täyttämiseksi investointitaso pitäisi pysyä vähintään ennallaan. Komissio tekee keväällä vuoden 2016 lopullisten tietojen ja komission kevään 2017 ennusteen sekä Italian viranomaisten helmikuussa 2017 tekemien finanssipoliittisten sitoumusten toteutuksen perusteella lopullisen päätöksen siitä, suositteleeko se liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn käynnistämistä Italian suhteen.

**Vahvistetun talouden ohjaus- ja hallintajärjestelmän välineitä on tärkeää soveltaa tehokkaasti sekä johdonmukaisesti maasta ja ajankohdasta riippumatta.** On olennaisen tärkeää, että näitä välineitä käytetään

<sup>6</sup> Ks. kehikko ”Vuotta 2017 koskevien alustavien talousarvio suunnitelmien ja koko euroalueen julkisen talouden tilanteen arviointi” EKP:n Talouskatsauksen numerossa 8/2016.

<sup>7</sup> Liettuan ja Suomen talousarvio suunnitelmat tulevat pitkälti vakaus- ja kasvusopimuksessa asetettujen vaatimusten mukaisiksi, jos maille myönnetään lievennykset, joita ne ovat rakenneuudistus- ja investointilausekkeiden perusteella hakeneet keskipitkän aikavälin tavoitteisiin tähtäävän rakenteellisen vakauttamisen vaadittuun vauhtiin. Keväällä komissio arvioi uudelleen maiden vakausohjelmien perusteella, täyttävätkö ne näiden lausekkeiden kriteerit.

<sup>8</sup> Ks. [https://ec.europa.eu/info/publications/italy-report-prepared-accordance-article-126-3-treaty\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/italy-report-prepared-accordance-article-126-3-treaty_en).

tarkoituksenmukaisesti kestävä julkisen rahoitusaseman varmistamiseksi euroalueen maissa. Erityisenä vaarana on, että velkasäännön merkitys heikentyy, jos se tosiasiallisesti jää alisteiseksi vakausta- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevälle osalle, jossa ei välttämättä panna riittävästi painoa velkatilanteen kestävyydelle. Sopimuksen täysimääräinen ja johdonmukainen noudattaminen ylläpitää luottamusta Euroopan julkisen talouden ohjausjärjestelmään.

**Komissio julkaisi niin ikään 22.2.2017 arvionsa finanssipoliittisen sopimuksen saattamisesta osaksi kansallisia lainsäädäntöjä.**<sup>9</sup> Talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehdyn sopimuksen tärkeimpänä määräyksenä on vaatimus tasapainoista rahoitusasemaa koskevan säännön sisällyttämisestä kansalliseen lainsäädäntöön eli ns. finanssipoliittinen sopimus.<sup>10</sup> Talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehty sopimus tuli voimaan 1.1.2013, ja sen saattamiselle osaksi kansallisia lainsäädäntöjä oli yhden vuoden määräaika (eli 1.1.2014 asti). Sopimuksen artiklan 8 kohdan 1 mukaan komission on sopivana ajankohtana esitettävä kertomus finanssipoliittisen sopimuksen saattamisesta osaksi kansallisia lainsäädäntöjä. Komission arvioissa, joka julkaistiin 22.2.2017, otetaan huomioon vain finanssipoliittisen sopimuksen täytäntöönpano lainsäädännössä eikä sen käytännön soveltamista. Komissio totesi, että kansallisista eroista huolimatta kaikki sopimuspuolet ovat merkittävästi mukauttaneet kansallista julkisen talouden ohjausjärjestelmänsä finanssipoliittisen sopimuksen vaatimusten nojalla. Kaikkien sopimuspuolten todettiin etenkin ottaneen käyttöön sitovan tasapainoista rahoitusasemaa koskevan säännön, jonka tukena oleva korjausmekanismi käynnistyy automaattisesti, mikäli keskipitkän aikavälin tavoitteesta tai siihen tähtäävältä sopeuttamisuralta poiketaan merkittävästi. Lisäksi komissio vahvisti, että säännön noudattamista seuraa riippumaton kansallinen finanssipoliittinen laitos. Useissa maissa kuitenkin komission arvio vaatimusten noudattamisesta on luonteeltaan ehdollinen ja perustuu oletukseen, että kansalliset viranomaiset sitoutuvat virallisesti panemaan finanssipoliittisen sopimuksen jäljelle jäävät osat täytäntöön. Nämä varaukset liittyvät erityisesti tasapainoista rahoitusasemaa koskevan säännön sisältöön, noudata tai perustele -periaatteen soveltamiseen tilanteessa, jossa hallitukset eivät noudata riippumattomien valvontalaitosten suosituksia, sekä korjausmekanismin käynnistämistä koskeviin menettelyihin. Koska nämä ovat finanssipoliittisen sopimuksen keskeisiä osia, jää vielä nähtäväksi, onko finanssipoliittisen sopimuksen käyttöönotto tyydyttävä ja riittääkö se tekemään kansalliset julkisen talouden ohjausjärjestelmät tehokkaiksi.

<sup>9</sup> Talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta tehdyn sopimuksen, joka on hallitusten välinen sopimus, allekirjoitti 25 maata, joista finanssipoliittinen sopimus sitoo virallisesti 22:ta (eli euroalueen 19:ää maata sekä Bulgariaa, Tanskaa ja Romaniaa).

<sup>10</sup> Ks. myös artikkeli "A fiscal compact for a stronger economic and monetary union" EKP:n Kuukausikatsauksen toukokuun 2012 numerossa sekä kehikko "Finanssipoliittinen sopimus" EKP:n Kuukausikatsauksen maaliskuun 2012 numerossa.

# Kehikot

## 1 Nousevien markkinatalousmaiden rahoitusmarkkinoiden kehitys Yhdysvaltain vuoden 2016 presidentinvaalien jälkeen: vertailu vuoden 2013 velkakirjaostojen vähennyspuheen jälkeiseen kehitykseen

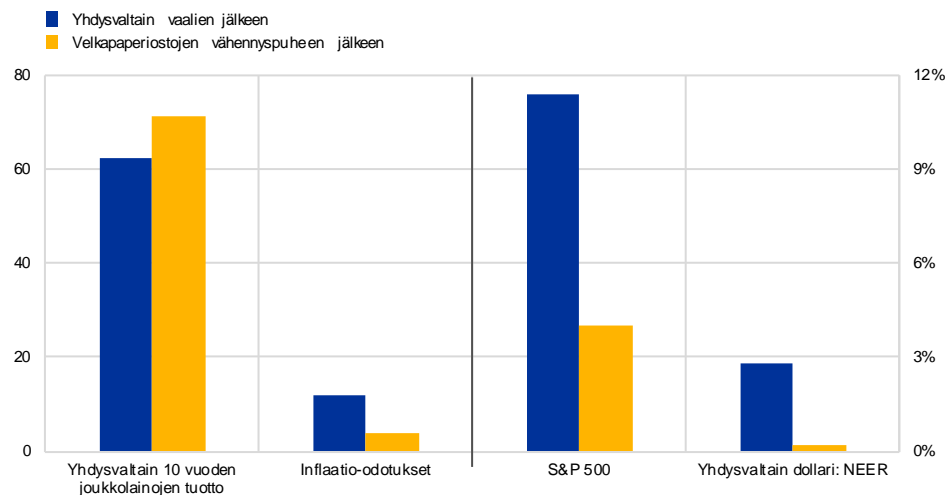
*Tässä kehikossa tarkastellaan Yhdysvaltain ja nousevien markkinatalousmaiden rahoitusmarkkinoiden reaktioita Yhdysvaltain vuoden 2016 presidentinvaalien jälkeisenä aikana ja verrataan sitä vuonna 2013 pidetyn niin sanotun velkakirjaostojen vähennyspuheen (tapering talk) aiheuttamaan tilanteeseen. Kehikossa korostetaan, että Yhdysvaltojen harjoittama politiikka aiheuttaa riskejä nousevien markkinatalousmaiden näkymiin.*

**Molemmissa tapauksissa odotuksiin Yhdysvaltain rahapolitiikan normalisoitumisnopeudesta liittyi merkittäviä liikkeitä Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoilla (ks. kuvio A).** Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtajan toukokuussa 2013 esittämät kommentit siitä, että keskuspankki alkaisi vähentää omaisuuserien ostoja määrällistä keventämistä koskevassa QE3-ohjelmassa, johtivat Yhdysvaltain joukkolainojen tuottojen huomattavaan kasvuun. Yhdysvaltain vuoden 2016 presidentinvaalien jälkeen joukkolainojen tuotot ovat kasvaneet vastaavassa määrin. Vuoden 2013 tilanteesta poiketen Yhdysvaltain osakemarkkinat ovat kuitenkin vaalien jälkeen piristyneet, inflaatio-odotuksia koskevat markkinaperusteiset toimenpiteet ovat lisääntyneet ja dollari on vahvistunut. Molemmissa tilanteissa tuottokäyrä alkoi nousta kaikissa maturiteeteissa.

## Kuvio A

Yhdysvaltain osakehintojen, joukkolainojen tuottojen, inflaatio-odotusten ja dollarin kurssin muutokset vuoden 2016 vaalien jälkeen verrattuna velkakirjaostojen vähennyspuheen jälkeisiin muutoksiin

(prosentteina (oikea asteikko); prosenttiyksikkönä (vasen asteikko))



Lähteet: Bloomberg, Yhdysvaltain keskuspankin johtokunta ja EKP:n laskelmat.  
Huom. "Inflaatio-odotukset" tarkoittavat sarjaa "US Inflation Compensation: Coupon Equivalent Forward Rate: 5-10 years" ja "Yhdysvaltain dollari: NEER" Yhdysvaltain dollarin nimellistä efektiivistä vaihtokurssia. "Yhdysvaltain vaalien jälkeen" tarkoittaa 8.11.2016 (Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean kokouspäivä) ja 3.3.2017 välillä tapahtuneita muutoksia, ja "velkakirjaostojen vähennyspuheen jälkeen" tarkoittaa 22.5.2013 ja 19.9.2013 välisenä aikana tapahtuneita muutoksia.

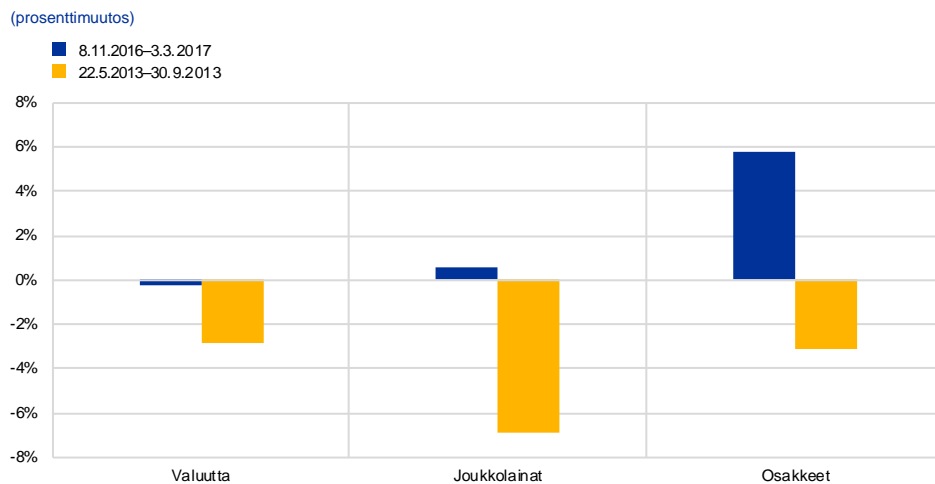
**Syyt Yhdysvaltain joukkolainojen tuottojen kasvuun vaikuttavat kuitenkin olleen kummassakin tapauksessa erilaiset.** Tämänhetkisessä tilanteessa Yhdysvaltain osakehintojen, joukkolainatuottojen ja dollarin kurssin välinen vuorovaikutus viittaa siihen, että Yhdysvaltain varallisuusmarkkinoiden kehitystä ohjaa positiivinen kysyntäsokki. Osakkeiden hinnannousun ja erityisesti joukkolainojen hinnanlaskun taustalla vaikuttavat olevan markkinoiden odotukset finanssipoliittisista elvytystoimenpiteistä. Vuoden 2013 velkakirjaostojen vähennyspuheen jälkiseurausten tarkastelun perusteella vaikuttaa sen sijaan siltä, että Yhdysvaltain joukkolainojen tuottojen kasvu johtui rahapoliittisesta sokista – muutoksesta rahapolitiikan tulevaa kehitystä koskeissa markkinaodotuksissa.

**Nousevien markkinatalousmaiden rahoitusmarkkinoiden viime kuukausien reaktiot ovat siis olleet kaikkiaan vaimeammat kuin vähennyspuheen aiheuttaman tilanteen aikana.** Nousevien markkinatalousmaiden valuutat heikkenivät, joukkolainojen hinnat laskivat (eli tuotot nousivat) ja osakkeiden hinnat halpenivat tuntuvasti Yhdysvaltain presidentinvaalien jälkeisinä viikkoina. Vaikka nousevien markkinatalousmaiden joukkolaina- ja osakehinnat aluksi halpenivat, ne ovat sittemmin alkaneet kallistua niin, että osakehinnat ovat nousemassa jopa korkeammiksi kuin ennen vaaleja. Myös nousevien markkinatalousmaiden valuutat ovat vahvistuneet. Vähennyspuheen aiheuttamassa tilanteessa nousevien markkinatalousmaiden valuuttakurssien heikkeneminen sekä joukkolaina- ja osakehintojen lasku olivat sen sijaan huomattavasti pitempiäaikaiset (ks. kuvio B). Toukokuussa 2013 tapahtuneen omaisuuserien joukkomyynnin jälkeen alkoi nousevien markkinatalousmaiden varallisuushintojen pitkäaikainen laskusuuntaus, joka jatkui vuoden 2016 alkuun.



## Kuvio B

Muutokset nousevien markkinatalousmaiden varallisuushinnoissa Yhdysvaltain vuoden 2016 vaalien jälkeen ja vähennyspuheen jälkeen



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Valuutta" tarkoittaa JP Morganin käyttämää nousevien markkinatalousmaiden kauppapainotteista valuuttaindeksiä (JP Morgan EM Currency Index, EMCI). "Joukkolainat" tarkoittaa JP Morganin käyttämää joukkolainojen hintaindeksiä, joka koskee Yhdysvaltain dollarin määräistä nousevien markkinatalousmaiden valtionvelkaa (EMBI index). "Osakkeet" tarkoittaa Morgan Stanley -yhdistelmäindeksiin sisältyvää nousevien markkinatalousmaiden maailmanlaajuisia indeksiä (MSCI global EM index).

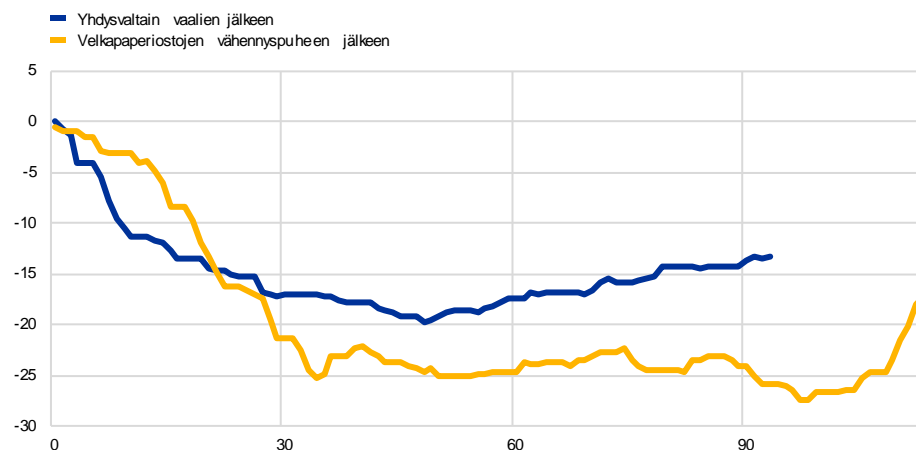
### **Pääomavienti nousevien markkinatalousmaiden osake- ja joukkolainamarkkinoilla on ollut viime aikoina vähäisempää kuin vähennyspuheen aiheuttamassa tilanteessa.**

Nousevien markkinatalousmaiden arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman kumulatiivinen vienti oli yhteensä 17 miljardia Yhdysvaltain dollaria kuukausi Yhdysvaltain vaalien jälkeen (Institute of International Financelta -instituutilta saatujen tietojen mukaan). Se oli siis vain hieman pienempi kuin vähennyspuheen jälkeen samanpituisella jaksolla mitattu pääomavienti, joka oli yhteensä 21 miljardia Yhdysvaltain dollaria (ks. kuvio C). Viimeaikaisen kehityksen syynä on pääosin se, että nousevien markkinatalousmaiden joukkolainamarkkinoille tehtyjä ulkomaisia sijoituksia on purettu, kun tuotot ovat suurentuneet huomattavasti Yhdysvalloissa. Tämän vuoden alussa pääomavirran suunta kuitenkin muuttui, mikä auttoi vakauttamaan nousevien markkinatalousmaiden varallisuusmarkkinoita. Molempien tilanteiden aikana ulkomaisten sijoittajien tekemiin arvopaperisijoituksiin liittyvä pääomavienti vahvistui nopeasti ilman äkillistä seisahdusta.

### Kuvio C

Ulkomaiden sijoittajien tekemiin arvopaperisijoituksiin liittyvä pääomavienti nousevista markkinatalousmaista Yhdysvaltain vuoden 2016 vaalien ja vähennyspuheen jälkeen

(x-akseli: päiviä tilanteen alun jälkeen; päivittäinen kokonaisvirta miljardeina Yhdysvaltain dollareina)



Lähteet: Institute of International Finance ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Yhdysvaltain vaalien jälkeen" tarkoittaa kumulatiivisia muutoksia 8.11.2016 ja 9.2.2017 välisenä aikana. "Vähennyspuheen jälkeen" tarkoittaa kumulatiivisia muutoksia 23.5.2013 ja 13.9.2013 välisenä aikana. Kokonaisvirtaa koskevat tiedot ovat peräisin kahdeksasta nousevasta markkinatalousmaasta, jotka julkaisevat päivittäin tietoja arvopaperivelasta. Maat ovat Indonesia, Intia, Korea, Thaimaa, Etelä-Afrikka, Brasilia, Filippiinit ja Turkki.

**Vaikka rahoitusmarkkinat ovat kehittyneet kaikkiaan suotuisasti, nousevien markkinatalousmaiden markkinoiden toimintaan sisälty ennakoitua heikomman kehityksen riskejä. Ne liittyvät erityisesti keskeisiin nouseviin markkinatalousmaihiin kohdistuvien protektionististen mielialojen voimistumiseen. Toteutuessaan riskit voivat haitata maailmankauppaa.** Jos protektionistisia toimenpiteitä toteutetaan, ne voivat olla vaikutuksiltaan suuremmat kuin Yhdysvaltain talouskehityksen vahvistumisesta saatavat mahdolliset hyödyt. Ne voivat myös yleisesti heikentää nousevien markkinatalousmaiden talouskasvua. Protektionismin kasvun mahdollisuus on esimerkiksi jo lisännyt epävarmuutta siitä, miten Meksikon kauppa Yhdysvaltojen kanssa tulevaisuudessa kehittyä. Tämä epävarmuus heikentää Meksikon kasvunäkymiä. Lisäksi monien nousevien markkinatalousmaiden vienti on sisällöltään hyvin tuontipitoinen. Koska viennin ja tuonnin toimitukset tiivistyvät toisiinsa, kaupan esteiden lisääntymisellä olisi merkittäviä heijastusvaikutuksia, ja se johtaisi maailmanlaajuiseen negatiiviseen kierteseen.

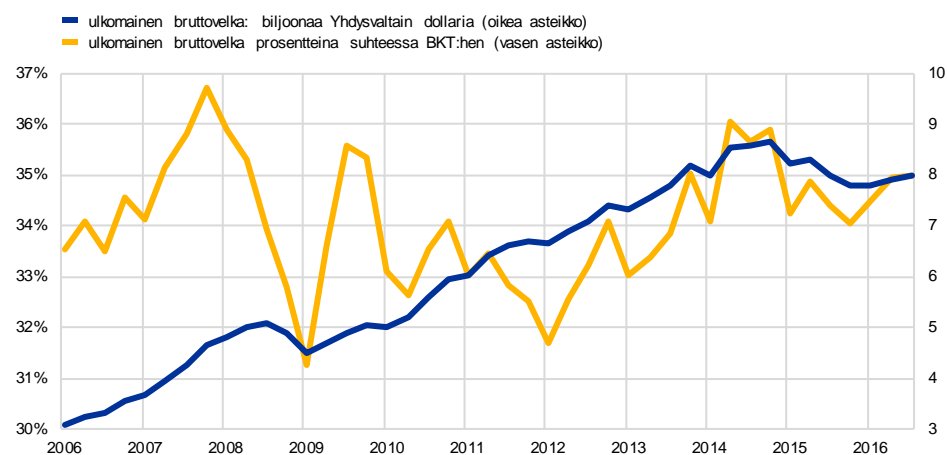
**Nousevien markkinatalousmaiden ulkomaisen velan kasvu yhdistettynä niiden yritysten ja pankkien taipumukseen suosia Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta voi lisäksi jättää eräät näistä maista haavoittuvaan asemaan.** Monien nousevien markkinatalousmaiden ulkomainen velka kasvoi maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkeen. Velkakirjaostojen vähennyspuheen aiheuttaman voimakkaan markkinareaktion jälkeen velka on jatkanut kasvuaan lähinnä hyvin löyhien maailmanlaajuisen rahoitusolojen vuoksi (ks. kuvio D). Lainanhoitomaksut muodostuvat yhä enemmän rasitteeksi, kun Yhdysvaltain dollari vahvistuu ja korot yleisesti nousevat. Keskuspankit saattavat lisäksi joutua tiukentamaan edelleen rahapolitiikkansa mitoitusta maissa, joiden valuuttojen jyrkkä heikkeneminen on

kasvattanut inflaatiopaineita. Tämä suurentaa kotimaan valuutan määräisistä luotoista johtuvia velanhoitokustannuksia entisestään. Velanhoitosuhteen suureneminen voi kaiken kaikkiaan heikentää talouskehitystä ja haitata kyseisten nousevien markkinatalousmaiden kulutusta ja investointeja.

## Kuvio D

### Nousevien markkinatalousmaiden ulkomainen bruttovelka

(% suhteessa BKT:hen, biljoonaa Yhdysvaltain dollaria)



Lähteet: Maailmanpankki ja BKT:n kansalliset tietolähteet.

Huom. Tämä sarja sisältää yhteenlasketut tiedot 14 maasta (Argentiina, Brasilia, Kiina, Intia, Indonesia, Meksiko, Venäjä, Etelä-Afrikka, Etelä-Korea, Turkki, Hongkong, Malesia, Singapore ja Thaimaa).

## Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti euroalueelta

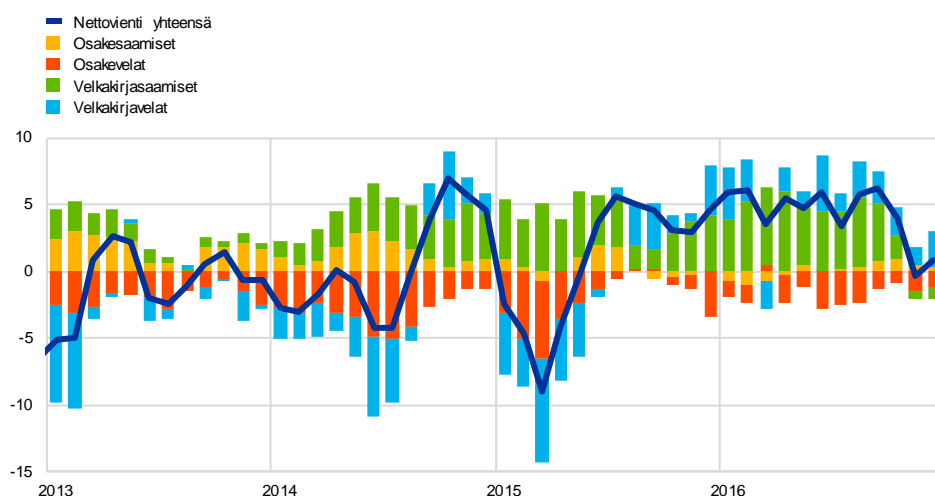
**Tässä kehikossa tarkastellaan arvopaperisijoitusten pääomavirtojen viimeaikaista kehitystä euroalueen rahoitustaseessa.** Vuonna 2016 euroalueen vaihtotaseen ylijäämän taustalla oli maksutaseen rahoitustaseessa lähinnä arvopaperisijoituksiin ja vähäisemmässä määrin suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti.

**Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti johtui vuonna 2016 siitä, että sekä euroalueella että sen ulkopuolella olevat sijoittajat siirsivät sijoitussalkkujensa painotusta euroalueen ulkopuolisiin velkapapereihin (ks. kuvio A).** Euroalueella olevien sijoittajien tapauksessa tämä tarkoitti, että vuoden 2014 jälkipuoliskolla alkanut selkeä siirtymä euroalueen ulkopuolisiin velkapapereihin jatkui. Euroalueella olevien sijoittajien tekemät euroalueen ulkopuolisten velkapaperien vuotuiset netto-ostot olivat yhteensä 364 miljardia euroa vuonna 2016 eli vain hieman vähemmän kuin vuonna 2015, jolloin ne olivat ennätyskelliset 382 miljardia euroa. Tästä huolimatta euroalueella olevien sijoittajien euroalueen ulkopuolisten velkapapereiden nettomyynti muuttui netto-ostoja suuremmaksi vuoden 2016 neljännellä neljänneksellä. Näin ei ollut tapahtunut kertaakaan sitten vuoden 2012 toisen neljänneksen. Euroalueen ulkopuolisten velkapaperien nettomyynti oli yhteensä 26 miljardia euroa vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä. Euroalueella olevien sijoittajien nettoinvestoinnit euroalueen ulkopuolisiin osakkeisiin pysyivät vaimeina vuonna 2016. Niiden kokonaismäärä oli 12 miljardia euroa.

### Kuvio A

#### Euroalueen arvopaperisijoitusten pääomavirrat

(% suhteessa BKT:hen, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Saamisten osalta positiivinen (negatiivinen) luku osoittaa euroalueella olevien sijoittajien tekemät euroalueen ulkopuolisten arvopapereiden netto-ostot (nettomyynnit). Velkojen osalta positiivinen (negatiivinen) luku osoittaa euroalueen ulkopuolisten sijoittajien tekemät euroalueen arvopapereiden nettomyynnit (netto-ostot). Nettovirtojen osalta positiivinen (negatiivinen) luku osoittaa pääoman nettoviennin (nettotuonnin) euroalueelta (euroalueelle). Osakkeisiin sisältyvät sijoitusrahasto-osuudet. Tuorein havainto on joulukuulta 2016.

### **Euroalueen ulkopuoliset sijoittajat olivat euroalueen velkapapereiden nettomyyjä vuonna 2016 – ensimmäistä kertaa euron käyttöönoton jälkeen.**

Niiden suorittamat euroalueen velkapapereiden nettomyynnit olivat yhteensä 192 miljardia euroa vuonna 2016, kun netto-ostot olivat 30 miljardia euroa vuonna 2015. Tämä johtui pääosin julkisen sektorin velkapapereiden nettomyynneistä (jotka olivat yhteensä 116 miljardia euroa ja joihin sisältyi merkittävässä määrin julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan liittyviä myyntejä) sekä euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden nettomyynneistä (jotka olivat yhteensä 63 miljardia euroa). Euroalueen ulkopuoliset sijoittajat olivat toisaalta edelleen euroalueen osakkeiden netto-ostajia, vaikkakin niiden tekemät netto-ostot vähenivät 126 miljardiin euroon vuonna 2016. Vuonna 2015 netto-ostot olivat olleet 268 miljardia euroa.

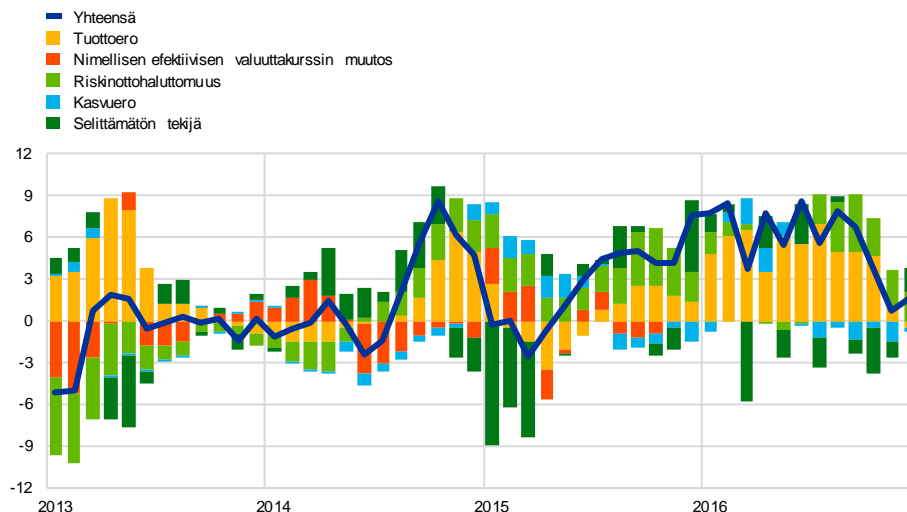
**Edelleen negatiivisina pysytelleet korkoerot muihin kehittyneisiin talouksiin nähden olivat merkittävä tekijä, joka vaikutti arvopaperivelan nettovientiin (ks. kuvio B).** Valikoitujen talous- ja rahoitusmuuttujien ajallisesti muuttuvia vaikutuksia euroalueen arvopapereihin liittyvän pääoman nettovirtaan arvioitiin empiirisessä tutkimuksessa, joka viittaa siihen, että korkoeroilla oli merkittävä vaikutus vuonna 2016.<sup>11</sup> Esimerkiksi BKT-painotettujen euroalueen valtion joukkolainojen keskimääräinen tuottoero Yhdysvaltojen valtion joukkolainoihin nähden oli vuonna 2016 noin -1,0 prosenttiyksikköä kymmenen vuoden joukkolainoissa ja -1,4 prosenttiyksikköä viiden vuoden joukkolainoissa. Arviot viittaavat lisäksi siihen, että sijoittajien haluttomuus riskinottoon vaikutti jonkin verran arvopaperivelan nettovientiin vuoden 2016 jälkipuoliskolla. Tämä saattaa liittyä rahoitusmarkkinoiden stressi-indikaattoreiden hetkelliseen kohoamiseen Ison-Britannian EU-jäsenyydestä kesäkuussa 2016 järjestetyn kansanäänestyksen jälkeen.

<sup>11</sup> Nämä euroalueen arvopaperisijoitusten nettovirtoihin vaikuttavat ajallisesti muuttuvat tekijät perustuvat supistetun muodon malliin, jossa käytetään ajallisesti muuttuvia regressiokertoimia ja joka kuvaa sekä markkinatunnelman muutoksia että muutoksia perustekijöiden ja rahoitusvirtojen välisissä ehdollisissa korrelaatioissa. Tällaisia perustekijöitä ovat muun muassa 1) EKP:n käyttämä systeemisen stressin yhdistelmäindikaattori, jolla arvioidaan sijoittajien riskinottohaluttomuutta; 2) euroalueen nimellinen efektiivinen vaihtokurssi suhteessa euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanin valuuttoihin; 3) euroalueen ja sen ulkopuolisten kehittyneiden talouksien välinen ero teollisuustuotannon kasvussa ja 4) euroalueen valtioiden joukkolainojen ja euroalueen ulkopuolisten kehittyneiden talouksien valtion joukkolainojen välinen tuottoero. Malli estimoidaan kuukausittain suurimman uskottavuuden menetelmällä Kalman-suodatinalgoritmia käyttäen. Lisätietoja on EKP:n Kuukausikatsauksen numeron 2/2012 kehikossa 4. Ks. artikkeli "Euro area cross-border financial flows".

## Kuvio B

### Malliperusteiset estimaatit arvopaperivelan nettovientiin vaikuttavista tekijöistä

(% suhteessa BKT:hen, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja, muuttujien osuudet)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Positiivinen (negatiivinen) luku osoittaa nettoviennin (nettotuonnin) euroalueelta (euroalueelle). Lisätietoja muuttujista on tämän kehikon alaviitteessä 1. Tuorein havainto on joulukuulta 2016.

**Vuoden 2016 kolmelta ensimmäiseltä neljännekseltä saatujen tietojen perusteella euroalueella olevien sijoittajien tekemät euroalueen ulkopuolisten velkapapereiden netto-ostot koskivat kyseisellä jaksolla lähes yksinomaan pitkäaikaisia velkainstrumentteja, ja ne kuvastavat pääosin muiden rahoitusalan yritysten suorittamia taloustoimia.** Tämä yritysryhmä – joka sisältää sijoitus- ja eläkerahastot sekä vakuutusyhtiöt – teki euroalueella tuolloin noin 74 % euroalueen ulkopuolisten velkainstrumenttien netto-ostoista. Muiden yksityisten tahojen<sup>12</sup> osuus netto-ostoista oli 14 % ja rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) osuus 7 %. Noin 40 prosentissa euroalueella olevien sijoittajien ostamista euroalueen ulkopuolisista velkapapereista liikkeeseenlaskijoina olivat euroalueen ulkopuoliset maat, ja loppuissa liikkeeseenlaskijoina olivat euroalueen ulkopuoliset rahalaitokset, muut rahoitusalan yritykset ja muut yksityiset tahot (kukin noin 20 prosentin osuudella).

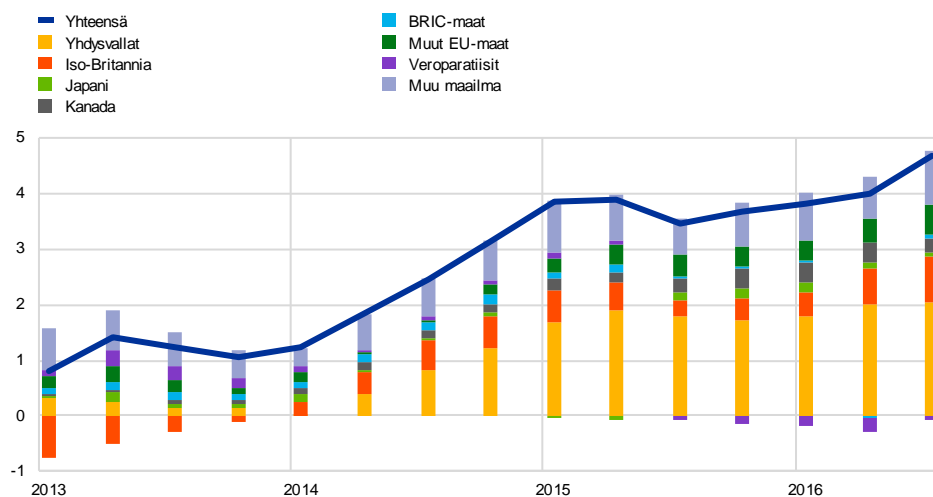
**Vuonna 2016 euroalueella olevien sijoittajien investoinnit euroalueen ulkopuolisiin velkapapereihin painoutuivat muihin kehittyneisiin talouksiin (ks. kuvio C).** Vuoden 2016 kolmelta ensimmäiseltä neljännekseltä saatujen tietojen mukaan 46 % euroalueella olevien sijoittajien kyseisellä jaksolla tekemistä euroalueen ulkopuolisten velkapapereiden netto-ostoista koski Yhdysvalloissa liikkeeseen laskettuja velkapapereita. Seuraavaksi eniten velkapapereita ostettiin Isosta-Britanniasta (17 %), muista EU:n jäsenvaltioista (13 %) ja Kanadasta (4 %). Brasilian, Kiinan, Intian ja Venäjän liikkeeseen laskemien velkapapereiden yhteenlaskettujen netto-ostojen osuus oli edelleen alle 1 % netto-ostojen kokonaismäärästä.

<sup>12</sup> Niihin kuuluvat yritykset, kotitaloudet ja kotitalouksia palvelevat voittoja tavoittelemattomat yhteisöt.

### Kuvio C

#### Euroalueella olevien sijoittajien tekemät euroalueen ulkopuolisten velkapaperien netto-ostot: maantieteellinen jaottelu

(% suhteessa euroalueen BKT:hen, neljän vuosineljänneksen liukuvia keskiarvoja)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

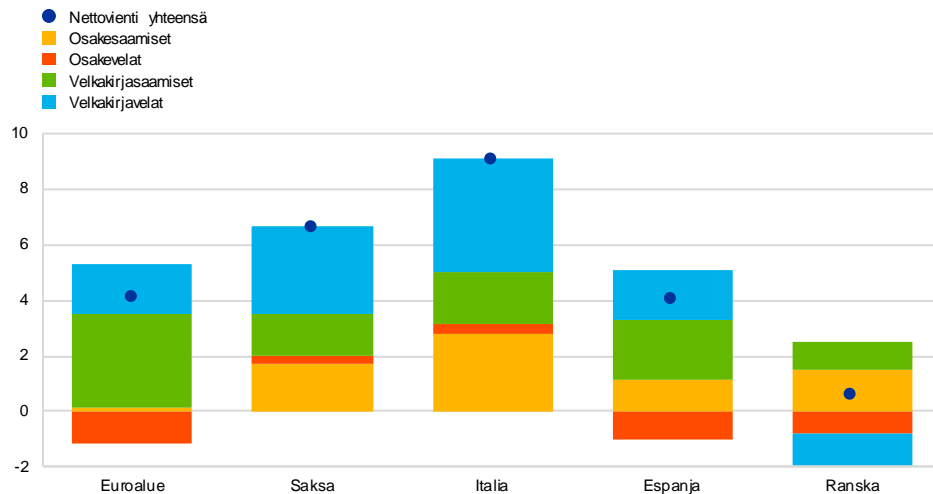
Huom. "BRIC-maat" tarkoittaa Brasiliaa, Venäjää, Intiaa ja Kiinaa; "muut EU-maat" tarkoittaa euroalueeseen kuulumattomia EU:n jäsenvaltioita pl. Iso-Britannia. Tuorein havainto on vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä.

**Maakohtaiset tiedot osoittavat, että arvopaperisijoituksiin liittyvään pääoman nettovientiin vaikuttavat euroalueen suurimmissa maissa ulkomaisten sijoittajien tekemät kotimaisten velkapaperien nettomyynnit ja kotimaisten sijoittajien tekemät ulkomaisten saamisten netto-ostot (ks. kuvio D).** Suurimmat ulkomaisten sijoittajien tekemät velkapaperien nettomyynnit kirjattiin Italiassa (4,1 % suhteessa BKT:hen) ja sen jälkeen Saksassa (3,1 % suhteessa BKT:hen) ja Espanjassa (1,8 % suhteessa BKT:hen). Ulkomaiset sijoittajat puolestaan ostivat nettomääräisesti eniten Ranskan velkapapereita (netto-ostot yhteensä 1,2 % suhteessa BKT:hen). Espanjaan ja Ranskaan myös suuntautui ulkomaisten sijoittajien tekemien osakesijoitusten positiivinen nettovirta. Toisin kuin euroalueen rahoitustaseessa, maiden tasolla havaittiin voimakkaita osakesijoitusten rajat ylittäviä pääomavirtoja. Tämä johtuu siitä, että euroalueen maiden välillä on runsaasti lähinnä euroalueen finanssikeskuksissa sijaitseviin sijoitusrahastoihin suuntautuvaa pääomavirtaa. Vuonna 2016 suurin osa yksittäisissä euroalueen maissa havainnoiduista osakesijoitusten pääomavirroista oli sijoitusrahasto-osuuksiin suuntautuvia rajat ylittäviä nettovirtoja, ja voimakkainta tämä toiminta oli Italiassa. Lisäksi sijoittajat Ranskassa, Saksassa, Italiassa ja Espanjassa olivat ulkomaisten velkapaperien netto-ostajia vuonna 2016, ja tällaisten netto-ostojen osuus oli yhteensä 1–2 % suhteessa BKT:hen.

## Kuvio D

### Arvopaperisijoitusten nettomääräiset pääomavirrat vuonna 2016

(% suhteessa BKT:hen)



Lähde: EKP.

Huom. Saamisten osalta positiivinen (negatiivinen) luku osoittaa kotimaisten sijoittajien tekemät ulkomaisten arvopapereiden nettostot (nettomyyntit). Velkojen osalta positiivinen (negatiivinen) luku osoittaa ulkomaisten sijoittajien tekemät kotimaisten arvopapereiden nettomyynnit (netto-ostot). Nettovirtojen osalta positiivinen (negatiivinen) luku osoittaa nettoviennin (nettotuonnin) asianomaisesta maasta tai euroalueelta (asianomaiseen maahan tai euroalueelle). Osakkeisiin sisältyvät sijoitusrahasto-osuudet.

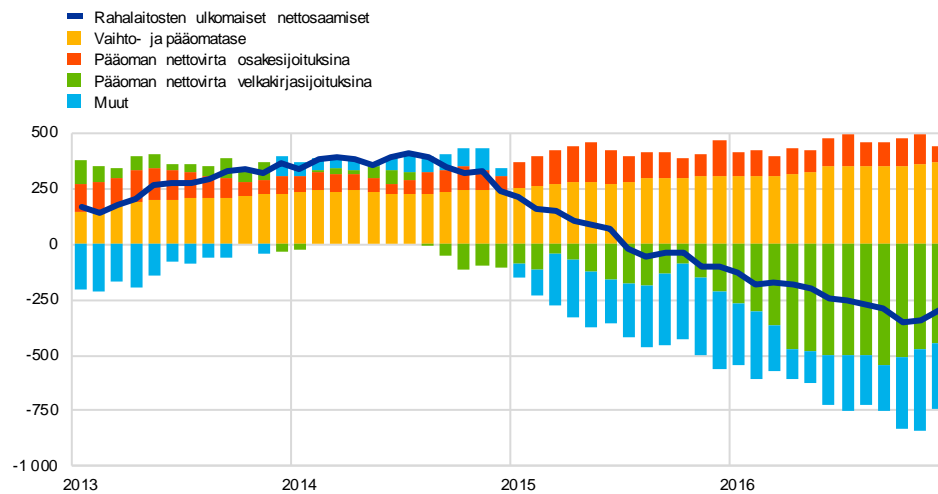
**Ei-rahallatossektorilla sijoitusten siirtäminen pois euroalueen velkapapereista painoi edelleen euroalueen rahalaitosten ulkomaista nettovarallisuusasemaa vuonna 2016 (ks. kuvio E).** Euroalueen arvopaperisijoitusten pääomavirrat, joissa ei ole huomioitu rahalaitossektoria, noudattivat tiiviisti kokonaistalouden kehitystä, kuten kuvioista A käy ilmi. Ei-rahallatossektorin kauppa- ja rahoitusvirroista johtuvat taloustoimet näkyvät rahalaitosten ulkomaaisessa nettovarallisuusasemassa. Maksutaseen rahataloudellisesta esityksestä käy ilmi, että arvopaperivelan nettovienti ei-rahallatossektorilla vaikutti yhä negatiivisemmin M3:n vuotuisen kasvuun euroalueella vuonna 2016 rahalaitosten ulkomaisten nettovarallisuusaseman välityksellä. Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kehitys sai puolestaan tukea ei-rahallatossektorin taloustoimista, jotka liittyvät euroalueen vaihtotaseen ylijäämään, ja vähäisemmässä määrin myös osakesijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonnista.



## Kuvio E

### Maksutaseen rahataloudellinen esitys

(mrd. euroa, kuukausivirtojen 12 kuukauden liukuvia summia)



Lähde: EKP.

Huom. Positiivinen (negatiivinen) luku osoittaa rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten nettotuonnin (nettoviennin) tai pienenemisen (suurenemisen). Kaikki maksutaseeseen sisältyvät taloustoimet koskevat ei-rahallatossektoria. "Muut" sisältävät suorien ulkomaisten sijoitusten nettomääräiset pääomavirrat, muut sijoitukset ja johdannaiset, maksutaseen ja rahatalouden tilastojen väliset erot sekä virheelliset ja tunnistamattomat erät. Tuorein havainto on joulukuulta 2016.

## EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutus rahoitusoloihin: viimeaikaisen kehityksen arviointia

**Kesäkuusta 2014 lähtien EKP on ottanut käyttöön useita epätavanomaisia rahapoliittisia toimia, joilla se pyrkii palauttamaan inflaatiovauhdin hieman alle 2 prosentin keskipitkällä aikavälillä.** Näitä toimia ovat kohdennetut pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot (TLTRO), talletusmahdollisuuden koron laskeminen negatiiviseksi sekä laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma (APP), jossa ostetaan myös yrityssektorin ja julkisen sektorin liikkeeseen laskemia investointiluokan arvopapereita. Toimia tukee EKP:n neuvoston ennakoiva viestintä, jonka mukaan ohjauksorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien netto-ostojen päätyttyäkin. Ennakoivan viestinnän mukaan omaisuuserien ostojen odotetaan lisäksi jatkuvan samassa laajuudessa joulukuun 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Ennakoivassa viestinnässään EKP:n neuvosto on myös vahvistanut, että se aikoo kasvattaa omaisuuserien ostojen määrää ja/tai pidentää osto-ohjelman kestoja, jos kehitysnäkymät muuttuvat epäsuotuisammiksi tai jos ulkopuoliset tekijät uhkaavat johtaa rahapolitiikan aiheettomaan kiristymiseen.

**Tässä kehikossa arvioidaan viimeaikaisten tietojen perusteella, miten tehokkaasti epätavanomaiset rahapoliittiset toimet ovat tukeneet rahoitusoloja ja luottojen välitystä.** Tärkeimpien keskuspankkien käyttöön ottamia epätavanomaisia rahapoliittisia toimia, niiden vaikutuksia ja välittymismekanismeja on viime vuosina tutkittu paljon.<sup>13</sup> Tässä kehikossa arvioidaan euroaluetta koskevan tutkimuksen keskeisiä havaintoja ja keskitytään etenkin rahapolitiikan välittymismekanismiin alkuvaiheisiin kuuluviin tekijöihin eli rahoitusmarkkinahintojen muutoksiin ja pankkien lainanantoon.<sup>14</sup> Empiirisiä tutkimustuloksia tarkastellaan kolmen rahoitusmarkkinakanavan kautta välittyvän vaikutuksen mukaan. Ne ovat signaalivaikutus, suora vaikutus ja sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyn vaikutus.

**Signaalivaikutuksen kautta epätavanomaiset toimet ovat korostaneet EKP:n aikomusta pitää lyhyet korot alhaisina pidemmän aikaa ja tukeneet inflaatio-odotuksia.** Talletusmahdollisuuden koron laskeminen negatiiviseksi on antanut vahvan viestin siitä, että lyhyet korot saattavat pysyä alhaisina tai laskea vielä entisestäänkin pidemmän aikaa kuin muuten olisi ollut odotettavissa. Tämä on

<sup>13</sup> Yhdysvaltain tilanteesta ks. esim. A. Krishnamurthy ja A. Vissing-Jorgensen, "The Effects of Quantitative Easing on Long-term Interest Rates", Brookings Papers on Economic Activity, syyskuu 2011, s. 215-265, ja J. Gagnon, M. Raskin, J. Remache ja B. Sack, "The Financial Market Effects of the Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchases", International Journal of Central Banking, Vol. 7(1), 2011, s. 3-43; Yhdistyneen kuningaskunnan tilanteesta ks. M. Joyce, A. Lasasosa, I. Stevens ja M. Tong, "The Financial Market Impact of Quantitative Easing in the United Kingdom", International Journal of Central Banking, Vol. 7(3), 2011, s. 113-161.

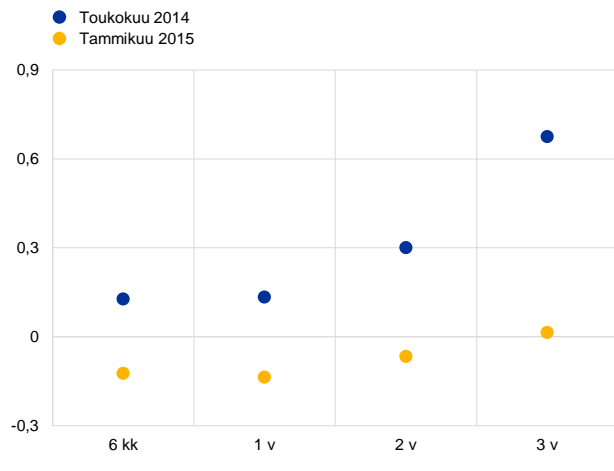
<sup>14</sup> Aiemmin EKP:n epätavanomaisia rahapoliittisia toimia on tarkasteltu kattavasti artikkelissa "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures" Talouskatsauksen numerossa 7/2015.

vahvistanut EKP:n omaisuuserien osto-ohjelman vaikutusta koko tuottokäyrän mitalta.

## Kuvio A

### Yön yli -indeksiswapkorkoon perustuvat kolmen kuukauden eonitermiinikorot

(vuotuisina prosentteina, aikaväli)



Lähde: EKP.

Lyhyiden korkojen odotettua suurempi lasku perustuu enimmäkseen epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutukseen. Kuviossa A vertaillaan kahtena eri tarkasteluaikana yön yli -korkoon liittyvien swapsopimusten perusteella laskettua kolmen kuukauden termiinikorkoa, joka kuvastaa lyhyiden korkojen kehitykseen kohdistuvia markkinaodotuksia.<sup>15</sup> Ensimmäinen tarkasteluaika on toukokuu 2014 eli juuri ennen epätavanomaisten toimien käyttöönottoa. Toinen tarkasteluaika on heti 22.1.2015 pidetyn EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen, jossa laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta ilmoitettiin. Toukokuusta 2014 tammikuuhun 2015 markkinoiden korko-odotukset heikkenivät huomattavasti. Tämä näkyi esimerkiksi yön yli -indeksiswapkoroista laskettujen termiinikorkojen laskuna, jonka suuruus oli noin 0,70 prosenttiyksikköä. Markkinaodotusten muutoksiin ovat saattaneet vaikuttaa useat muutkin tekijät kuin rahapoliittiset toimet. Eräs tutkimuskirjallisuudessa

käytetty menetelmä EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutusten selvittämiseksi on tutkia varallisuushintojen muutoksia rahapoliittisten toimien julkistamispäivien vaiheilla (menetelmää kutsutaan tapahtumatutkimukseksi).<sup>16</sup> Menetelmän avulla on vahvistettu, että lyhyiden korkojen odotettua suuremman laskun voidaan valtaosin katsoa johtuvan epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutuksesta.<sup>17</sup> Lisäksi se osoittaa, että rahapoliittisten toimien signaalivaikutus on välittynyt inflaatio-odotuksiin, jotka ovat kasvaneet huomattavasti, etenkin päivinä, jolloin

<sup>15</sup> Periaatteessa yön yli -indeksiswapkoroista johdetut termiinikorot eivät välttämättä täysin kuvasta lyhyiden korkojen odotettavissa olevaa kehitystä, sillä niihin saattaa sisältyä maturiteettipreemio. Tämä näkökohta ei ole yhtä merkittävä lyhyissä ja keskipitkissä maturiteeteissa, joissa sijoittajien maturiteettiriskistä vaatima korvaus on yleensä maltillisempi.

<sup>16</sup> Rahoitusmarkkinat toimivat ennakoivasti, joten omaisuuserien hinnat reagoivat toteutettuihin rahapoliittisiin toimiin silloin, kun toimia koskevat odotukset muodostuvat tai muuttuvat, eli pääasiassa rahapoliittisista toimista ilmoitettaessa. Vastaavilla tapahtumatutkimuksilla on arvioitu myös Yhdysvalloissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa toteutettujen rahapoliittisten toimien vaikutusta. Yhdysvaltain tilanteesta ks. esim. A. Krishnamurthy ja A. Vissing-Jorgensen, mt.; Yhdistyneen kuningaskunnan tilanteesta ks. M. Joyce, A. Lasasoa, I. Stevens ja M. Tong, mt.

<sup>17</sup> Signaalivaikutus on myös osaltaan vähentänyt tulevaan korkotasoon liittyvää epävarmuutta. Kun korkojen volatiliiteetti vähenee, korkotason suuret heilahtelut eivät ole niin todennäköisiä, jolloin pitempiä aikaisten velkapaperien riski ja sen myötä myös maturiteettipreemiot pienenevät.

omaisuuserien osto-ohjelmista tiedotetaan.<sup>18</sup> Tämä inflaatio-odotusten palautuminen EKP:n tavoitteen mukaisiksi on olennainen vaihe kestävässä inflaatiokehityksessä.<sup>19</sup>

**Rahapoliittisten toimien suoran vaikutuksen kautta rahoitusolot ovat tuntuvasti helpottuneet niissä markkinasegmenteissä, joihin epätavanomaiset rahapoliittiset toimet kohdistuvat.** EKP:n rahapoliittiset toimet ovat helpottaneet rahoitusoloja laajalti, ja niiden tarkoitus on suoraan parantaa elvytysvaikutuksen välittymistä kotitalouksien ja yritysten luotonsaantiin. Tämän välittymiskanavan vaikuttavuus tulee selvimmin esiin kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa, joihin sisältyvillä kannustinmekanismeilla varmistetaan, että pankkien edulliset varainhankintakustannukset välittyvät myös asiakkaiden lainakustannuksiin.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> On esimerkiksi havaittu, että kun laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta ilmoitettiin tammikuussa 2015, inflaatio-odotukset nousivat kaikissa maturiteeteissa. Viiden vuoden maturiteettiin vaikutus oli 0,10–0,30 prosenttiyksikköä inflaatio-odotuksista johdetuissa inflaatio-odotuksissa. Ks. C. Altavilla, G. Carboni ja R. Motto, "Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area", Working Paper -sarja, N:o 1864, EKP, 2015; sekä S. Ambler ja F. Ruml, "The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy Announcements in the Euro Area: An Event and Econometric Study", Oesterreichische Nationalbank Working Papers, N:o 212, Oesterreichische Nationalbank, 2017.

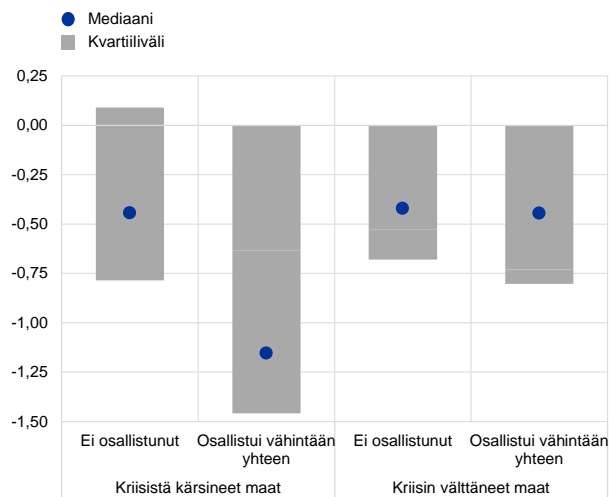
<sup>19</sup> Ennustemallien arviot viittaavat erityisesti siihen, että kolmasosa laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman vaikutuksesta inflaatioon saattaa johtua tästä inflaatio-odotusten palautumismekanismista. Ks. P. Andrade, J. Breckenfelder, F. De Fiore ja P. Karadi, "The ECB's asset purchase programme: an early assessment", Working Paper -sarja, N:o 1956, EKP, 2016.

<sup>20</sup> Kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa pankille tarjottava lainamäärä on sidoksissa pankin yrityksille ja kotitalouksille myöntämään lainamäärään. Kannustinmekanismi välittyy kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden hinnoittelun kautta: jos osallistuvan pankin luotonanto ylittää sille määritetyn määrällisen tavoitteen, pankinkohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa lainaamien varojen korko pienenee suhteessa lainanoton vakiokustannuksiin (eli selvitysaikana sovellettavaan perusrahoitusoperaatioiden korkoon) ja saattaa laskea jopa sovellettavan talletusmahdollisuuden koron tasolle.

## Kuvio B

Muutokset yrityslainojen koroissa kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistumisen mukaan (ensimmäinen sarja)

(prosenttiyksikköinä)



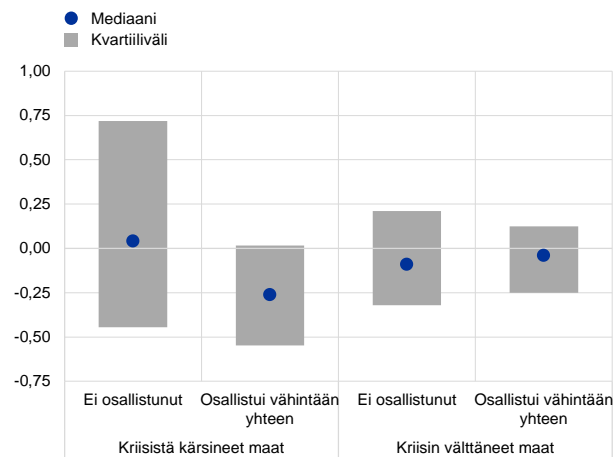
Lähde: EKP.

Huom. Kuvio kattaa ajanjakson kesäkuusta 2014 heinäkuuhun 2015. "Kriisistä kärsineissä maissa" ryhmään "ei osallistunut" kuului 10 pankkia ja ryhmään "osallistui vähintään yhteen" kuului 49 pankkia. "Kriisiin vältäneissä maissa" ryhmään "ei osallistunut" kuului 71 pankkia ja ryhmään "osallistui vähintään yhteen" kuului 43 pankkia.

## Kuvio C

Muutokset yrityslainojen koroissa kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistumisen mukaan (toinen sarja)

(prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.

Huom. Kuvio kattaa ajanjakson maaliskuusta 2016 joulukuuhun 2016. "Kriisistä kärsineissä maissa" ryhmään "ei osallistunut" kuului 24 pankkia ja ryhmään "osallistui vähintään yhteen" kuului 47 pankkia. "Kriisiin vältäneissä maissa" ryhmään "ei osallistunut" kuului 73 pankkia ja ryhmään "osallistui vähintään yhteen" kuului 51 pankkia.

Kuviot B ja C havainnollistavat suoraa vaikutusta pankkien antolainauskorkojen mukaan ja kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin (ensimmäinen ja toinen sarja) osallistumisen mukaan. Tiedot osoittavat, että kriisistä kärsineissä maissa pankit, jotka ovat osallistuneet kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin, ovat laskeneet antolainauskorkojaan enemmän kuin niihin osallistumattomat pankit.<sup>21</sup> Tätä kautta rahapoliittista elvytystä on pystytty siirtämään euroalueella sitä eniten tarvitseville yksityisen sektorin lainaajille.

### Salkkujen uudelleenjärjestelyn vaikutuksen kautta EKP:n epätavanomaiset rahapoliittiset toimet ovat pienentäneet useiden omaisuuslajien riskipreemioita.

Keskuspankkien toteuttamissa omaisuuserien ostoissa pyritään tyypillisesti vähentämään markkinoilta keskipitkiä ja pitkiä joukkolainoja, jotka ostetaan luomalla reservejä, joiden juoksuaika on yli yön. Sijoittajat saavat siis kannustimen suosia suurempiriskisiä markkinasegmenttejä salkkujen uudelleenjärjestelyssä ja hyväksyvät pienemmän korvauksen riskistä. Tämä johtuu siitä, että keskuspankin ostot vapauttavat yksityisen sektorin riskinottokapasiteettia ja pienentävät osto-ohjelmissa hankittavien omaisuuslajien riskikorjattuja tuottoja. Näin sijoittajia pyritään ohjaamaan muiden sijoitusten pariin. Tämän välittymiskanavan havainnollistamiseksi kuvioissa D ja E esitetään euroalueen joidenkin valtion joukkolainojen tuottojen muutokset 22.1.2015 pidetyn lehdistötilaisuuden aikana,

<sup>21</sup> Tässä kehikossa "kriisistä kärsineet maat" ovat Irlanti, Kreikka, Espanja, Italia, Kypros, Portugali ja Slovenia. "Kriisiin vältäneet maat" tarkoittaa muita euroalueen maita.

jolloin laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta ilmoitettiin.<sup>22</sup> Kuten teoriakin ennustaa, mitä pitempi oli jäljellä oleva juoksu-aika, sitä jyrkempi oli tuottojen lasku. Varallisuushintojen laajemmat reaktiot tukevat nekin käsitystä siitä, että rahoitusolot ovat helpottuneet EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutuksesta. Osoituksena siitä olivat osakemarkkinoiden koheneminen ja yritysten joukkolainatuottojen supistuminen kyseisen lehdistötilaisuuden aikaan. Tutkimuksen rajaaminen markkinoiden reaktioihin 22.1.2015, jolloin virallinen ilmoitus annettiin, jättää tietysti pois tarkastelusta osoitukset siitä, että EKP:n osto-ohjelman aloitukseen viittaava viestintä alkoi vaikuttaa markkinoiden odotuksiin jo syyskuussa 2014. Kun nämä ennakoivat vaikutukset otetaan huomioon, varallisuushintojen reaktio vastaa laadullisesti osto-ohjelmasta ilmoittamisen 22.1.2015 synnyttämää reaktiota. Määrällisesti tarkastellen laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma selittää valtaosan euroalueen pitkien joukkolainojen tuotoissa havaitusta laskusta syyskuusta 2014 lähtien.<sup>23</sup> Lisäksi riskipreemiot ovat supistuneet monissa omaisuuslajeissa, mikä viittaa siihen, että osto-ohjelmalla on kerrannaisvaikutuksia muihinkin omaisuuseriin kuin osto-ohjelmassa hankittaviin. Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman tapauksessa myöhempien uudelleenmitoitusten vaikutusten tunnistaminen tapahtumatutkimusten avulla on vaikeutunut, sillä rahapoliittisiin toimiin kohdistuvat markkinaosapuolten odotukset ovat muuttuneet ajan kuluessa uusien talouslukujen julkistamisen myötä.<sup>24</sup> Saatavilla olevat tutkimukset, jotka lähestyvät tätä ongelmaa tarkastelemalla aikasarjoja sekä omaisuuserien hintojen ja omaisuuserien ostovolyymien sektorikohtaista vaihtelua, vahvistavat myös, että EKP:n rahapoliittiset toimet selittävät suurimman osan euroalueen pitkän aikavälin riskipreemioiden laskusta syyskuusta 2014 lähtien.<sup>25</sup>

---

<sup>22</sup> Kuvioissa D ja E näkyvät tuottojen muutokset 22.1.2015 klo 14.30–16:00 (Keski-Euroopan aikaa) eli lehdistötilaisuuden alusta sen päättymiseen.

<sup>23</sup> Suurin osa laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman oletetusta vaikutuksesta liittyy varantovaikutuksiin eli tuottojen pitkäkestoisiin muutoksiin, jotka syntyvät keskuspankkien vähentäessä markkinoilta arvopapereita. Ks. esim. C. Altavilla, G. Carboni ja R. Motto, mt.; S. Blattner ja M. Joyce, "Net debt supply shocks in the euro area and the implications for QE", Working Paper -sarja, N:o 1957, EKP, 2016; R. De Santis, "Impact of the asset purchase programme on euro area government bond yields using market news", Working Paper -sarja N:o 1939, EKP, 2016; sekä R. Koijen, F. Koulischer, B. Nguyen ja M. Yogo, "Quantitative easing in the euro area: The dynamics of risk exposure and the impact on asset prices", Banque de France Working Papers, N:o 601, Banque de France, 2016. Ostojen varsinaisen toteuttamisen vaikutus eli virtausvaikutus on myös todettu merkittäväksi, vaikka se onkin vähäisempi kuin varantovaikutus. Ks. F. Holm-Hadulla ja R. De Santis, "Flow effects of ECB sovereign bond purchases: evidence from a natural experiment", Working Paper -sarja, EKP, ei vielä julkaistu.

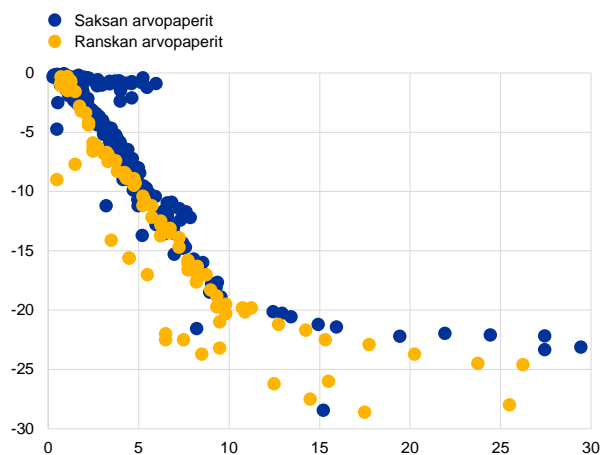
<sup>24</sup> Tämä kävi ilmi esimerkiksi EKP:n neuvoston ilmoittaessa 8.12.2016 pidetyssä kokouksessaan uusimmasta rahapolitiikan uudelleenmitoituksesta, joka ennakoitiin markkinoilla laajasti, kuten kyselytutkimuksiin perustuvat tiedot osoittavat.

<sup>25</sup> Ks. esim. S. Blattner ja M. Joyce, mt.

## Kuvio D

Muutokset Saksan ja Ranskan arvopaperien tuotoissa laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta ilmoittamisen jälkeen 22.1.2015

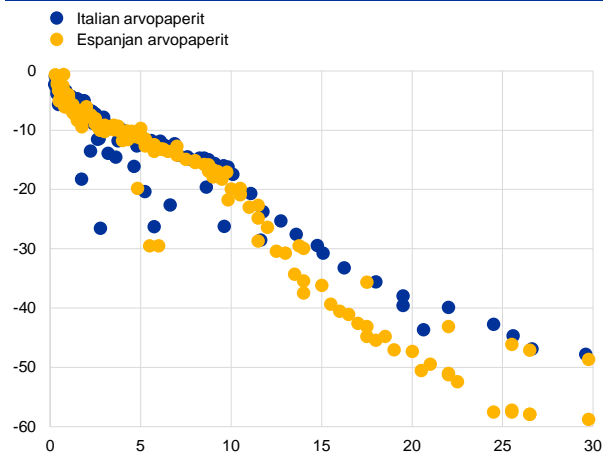
(peruspistettä; juoksu-aika vuosina)



Lähde: EKP:n laskelmat.

## Kuvio E

Muutokset Italian ja Espanjan arvopaperien tuotoissa laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta ilmoittamisen jälkeen 22.1.2015



Lähde: EKP:n laskelmat.

### **Salkkujen uudelleenjärjestelyn kautta välittyvä vaikutus on paitsi vaikuttanut rahoitusvaroihin myös tarjonnut pankeille kannustimia, jotta ne helpottaisivat luotonantoa kotitalouksille ja yrityksille.**

Monissa empiirisissä tutkimuksissa korostetaan, että eri rahapoliittiset toimet vahvistavat toistensa vaikutusta pankkien luotonantotilanteeseen.<sup>26</sup> Esimerkiksi taseen velkojen osalta kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat helpottaneet operaatioihin osallistuvien pankkien varainankintakustannuksia, ja samalla laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma ja ohjauskorkojen leikkaukset ovat vähentäneet koko pankkijärjestelmän rahoituskustannuksia. Taseen varojen osalta taas ylimääräisen likviditeetin negatiiviset korot ovat vahvistaneet salkkujen uudelleenjärjestelyn vaikutusta. Syynä tähän on se, että ylimääräisiin reserveihin sisältyvä implisiittinen kustannus on suurentanut niiden kiertonopeutta rahamarkkinoilla ja siten lisännyt lainanannon tai suurempituottoisten arvopaperien omistamisen suhteellista houkuttelevuutta pankeille. Tästä seuraavan luotonannon helpottumisen mekanismit ovat vaihdelleet erityyppisissä pankeissa ja eri maissa.

**Pankeilla, jotka käyttivät enemmän kohdennettuja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja joilla on tiukempia taserajoitteita, rahapoliittisten toimien vaikutus on näkynyt antolainauskorkojen laskuna.** Esimerkiksi kriisistä kärsineissä maissa sijaitsevat pankit, jotka osallistuivat intensiivisesti kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin, ovat reagoineet rahapoliittisiin

<sup>26</sup> Ks. esim. U. Albertazzi, B. Becker ja M. Boucinha, "Portfolio Rebalancing and the Transmission of Large-Scale Asset Programs: Evidence from the Euro Area" julkaisussa "Monetary policy pass-through and credit markets - ECB conference 27-28 October 2016", EKP, Frankfurt am Main, 2016; C. Altavilla, F. Canova ja M. Ciccarelli, "Mending the broken link: heterogeneous bank lending and monetary policy pass-through", Working Paper -sarja, N:o 1978, EKP, 2016; sekä J. Boeckx, M. De Sola Perea ja G. Peersman, "The Transmission Mechanism of Credit Support Policies in the Euro Area", Working Paper Research, N:o 302, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, 2016.

toimiin pääasiassa laskemalla yritysluottojen korkoja.<sup>27</sup> Näissä tapauksissa luottovirta on elpynyt hitaasti. Elpymisen hitauden taustalla on muun muassa rakenteellinen tarve vähentää velkaantuneisuutta sekä suhdanneluontoisen kysynnän heikkous, joka johtuu talouden hitaasta elpymisestä kriisistä kärsineissä maissa. Rahoitusoperaatioiden tehokas välittyminen antolainauskorkoihin finanssikriisistä eniten kärsineissä maissa kuvastaa enimmäkseen tilanteen normalisoitumista aiemmista häiriöistä. Seurauksena on ollut myös pankkien antolainauskorkojen välisen hajonnan väheneminen ja rahoitusolojen yhtenäistyminen euroalueen maissa.<sup>28</sup>

**Pankeilla, joilla on ylimääräistä likviditeettiä ja joihin kohdistuu huomattavaa luoton kysyntää, rahapoliittisten toimien vaikutus on yleensä näkynyt luottovolyymien kasvuna.** EKP:n rahapoliittisten toimien ansiosta sellaisten maiden pankit, joissa talouden elpyminen on vakiintunut nopeammin, ovat toteuttaneet salkkujen uudelleenjärjestelyn lisäämällä luotonantoa. Näissä maissa toimien vaikutus lainanoton kustannuksiin ei ole niin merkittävä kuin kriisistä enemmän kärsineissä talouksissa mahdollisesti siksi, että tuottoerot ja riskipreemiot olivat jo pienentyneet. Lisäksi kriisin välttäneiden maiden pankeilla on suhteellisen vakaa taseasema, mikä on lisännyt mahdollisuuksia omaisuuserien kartuttamiseen. Täydentävät tiedot viittaavat siihen, että negatiiviset ohjauskorot ovat kannustaneet entistä vahvemmin salkkujen uudelleenjärjestelyyn: luottovolyymien kasvu on ollut huomattavinta niillä pankeilla, joilla on runsaasti ylimääräistä likviditeettiä.<sup>29</sup>

**Kaiken kaikkiaan tutkimushavainnot tukevat rahapoliittisten toimien välittymiseen liittyvää näkemystä, jonka mukaan pankkien tasetilanne vaikuttaa luotonannon ehtoihin.** Tutkimushavainnot osoittavat myös, että omaisuuserien ostojen välittyminen euroalueen kaltaisessa pankkikeskeisessä talousjärjestelmässä ei ole heikompaa kuin järjestelmissä, joissa pääomamarkkinoilla on keskeinen rooli. Yhdessä negatiivisten ohjauskorkojen ja kohdennettujen rahoitusoperaatioiden kanssa EKP:n epätavanomaiset rahapoliittiset toimet ovat saaneet aikaan konkreettisia parannuksia luotonannossa reaalityaloudelle.

---

<sup>27</sup> Esimerkiksi joulukuun 2015 loppuun mennessä epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutus uusien yrityslainojen korkojen pitämiseksi alhaisina oli 0,40 prosenttiyksikköä. Ks. C. Altavilla, F. Canova ja M. Ciccarelli, mt. Ks. esim. U. Albertazzi, A. Nobili ja F. Signoretti, "The Bank Lending Channel of Conventional and Unconventional Monetary Policy", Banca d'Italia Working Papers, N:o 1094, Banca d'Italia, 2016.

<sup>28</sup> Ks. artikkeli "MFI lending rates: pass-through in the time of non-standard monetary policy", Talouskatsauksen numero 1/2017, EKP.

<sup>29</sup> S. Demiralp, J. Eisenschmidt ja T. Vlassopoulos, "Negative interest rates, excess liquidity and bank business models: banks' reaction to unconventional monetary policy in the euro area", Working Paper -sarja, EKP, ei vielä julkaistu.



## Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 26.10.2016-24.1.2017

**Tässä kehitössä tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2016 seitsemännellä ja kahdeksannella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 26.10.–13.12.2016 ja 14.12.2016–24.1.2017.** Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tämänkin tarkastelujakson ajan 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletusmahdollisuuden korko -0,40 %.

Toiseen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjaan kuuluvista operaatioista kolmas suoritettiin 21.12., ja siinä jaettiin likviditeettiä 62,2 miljardia euroa. Kyseisessä operaatiossa jaetun likviditeetin vaikutuksen kumosivat osittain ensimmäisen sarjan kohdennetuista pitempiaikaisista operaatioista toisessa jaetun likviditeetin ennenaikaiset takaisinmaksut, joiden yhteismäärä oli 14,2 miljardia euroa. Likviditeetin lisäys oli nettomääräisesti 48,0 miljardia euroa, joten näissä kahdessa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ohjelmassa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin kokonaismäärä oli tarkastelujakson lopussa 545,7 miljardia euroa. Lisäksi eurojärjestelmä jatkoi julkisen sektorin velkapapereiden, katettujen joukkolainojen, omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja yrityssektorin velkapapereiden ostoja osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaansa, jossa ostoja pyritään tekemään keskimäärin 80 miljardilla eurolla kuukaudessa.

### Likviditeettitarpeet

**Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 993,2 miljardia euroa eli 85,2 miljardia euroa suurempi kuin edeltäneellä tarkastelujaksolla (eli vuoden 2016 viidennellä ja kuudennella pitoajanjaksolla).** Likviditeettitarpeiden kasvu johtui lähes yksinomaan siitä, että riippumattomien tekijöiden keskimääräinen nettovaikutus kasvoi 84,3 miljardia euroa ennätyselliseen 875,2 miljardiin euroon, kun taas vähimmäisvarantovelvoitteet suurensivat vain hieman (ks. taulukko).

## Taulukko

### Eurojärjestelmän likviditeetti

	26.10.2016–24.1.2017		27.7.2016–25.10.2016		Kahdeksas pitoajanjakso		Seitsemäs pitoajanjakso	
<b>Velat – likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
<b>Riippumattomat tekijät</b>	<b>1 944,8</b>	<b>(+28,1)</b>	<b>1 916,7</b>	<b>1 942,8</b>	<b>(-3,7)</b>	<b>1 946,5</b>	<b>(+8,1)</b>	
Liikkeessä olevat setelit	1 110,5	(+14,9)	1 095,5	1 119,1	(+16,1)	1 103,1	(+8,3)	
Valtioiden talletukset	152,0	(+0,1)	151,9	143,0	(-16,6)	159,7	(-8,6)	
Muut riippumattomat tekijät	682,3	(+13,0)	669,3	680,6	(-3,2)	683,7	(+8,4)	
<b>Rahapoliittiset välineet</b>								
Sekkitilitalletukset	867,8	(+105,8)	762,0	919,0	(+95,2)	823,9	(+46,5)	
Vähimmäisvarantovelvoitteet	118,0	(+0,8)	117,2	118,8	(+1,4)	117,4	(-0,4)	
Talletusmahdollisuus	437,1	(+67,2)	369,9	434,4	(-4,9)	439,4	(+52,1)	
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
<b>Saamiset – likviditeetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
<b>Riippumattomat tekijät</b>	<b>1 070,0</b>	<b>(-56,2)</b>	<b>1 126,2</b>	<b>1 042,1</b>	<b>(-51,8)</b>	<b>1 093,9</b>	<b>(-21,6)</b>	
Valuuttamääräiset nettosaamiset	681,5	(-4,7)	686,3	674,7	(-12,8)	687,4	(-0,4)	
Euromääräiset nettosaamiset	388,4	(-51,5)	439,9	367,4	(-39,1)	406,5	(-21,3)	
<b>Rahapoliittiset välineet</b>								
Avomarkkinaoperaatiot	2 179,9	(+257,2)	1 922,7	2 254,3	(+138,3)	2 116,0	(+128,1)	
Huutokauppaoperaatiot	563,2	(+29,7)	533,5	583,5	(+37,8)	545,8	(+4,9)	
Perusrahoitusoperaatiot	34,3	(-6,4)	40,6	34,6	(+0,6)	34,0	(-3,4)	
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	13,3	(-6,1)	19,3	11,7	(-2,9)	14,6	(-3,1)	
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (ensimmäinen sarja)	47,2	(-13,1)	60,3	40,8	(-11,8)	52,6	(-3,7)	
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	468,5	(+55,2)	413,2	496,4	(+51,8)	444,6	(+15,1)	
Suorat arvopaperisijoitukset	1 616,7	(+227,4)	1 389,2	1 670,8	(+100,6)	1 570,2	(+123,2)	
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	13,1	(-2,8)	15,9	12,5	(-1,0)	13,5	(-1,7)	
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	7,0	(-0,4)	7,4	6,9	(-0,1)	7,0	(-0,2)	
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	202,7	(+11,2)	191,6	205,0	(+4,2)	200,8	(+6,1)	
Velkapaperiohjelma	102,2	(-4,9)	107,1	102,2	(-0,0)	102,2	(-3,2)	
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	22,4	(+1,9)	20,5	23,0	(+1,0)	21,9	(+1,2)	
Julkisen sektorin osto-ohjelma	1 221,2	(+198,2)	1 023,0	1 268,6	(+88,0)	1 180,6	(+107,7)	
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	48,0	(+24,2)	23,9	52,6	(+8,5)	44,1	(+13,3)	
Maksuvalmiusluotto	0,2	(+0,1)	0,1	0,2	(+0,1)	0,2	(+0,1)	
<b>Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
Likviditeettitarpeet yhteensä	993,2	(+85,2)	908,0	1 019,9	(+49,5)	970,3	(+29,3)	
Riippumattomat tekijät <sup>1</sup>	875,2	(+84,3)	790,8	901,1	(+48,2)	852,9	(+29,6)	
Ylimääräinen likviditeetti	1 186,7	(+172,0)	1 014,7	1 234,5	(+88,8)	1 145,7	(+98,9)	
<b>Korkokehitys (keskikorko; prosentteina)</b>								
Perusrahoitusoperaatiot	0,00	(+0,00)	0,00	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	
Maksuvalmiusluotto	0,25	(+0,00)	0,25	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	
Talletusmahdollisuus	-0,40	(+0,00)	-0,40	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	
Eoniakorko	-0,350	(-0,008)	-0,342	-0,351	(-0,003)	-0,348	(-0,003)	

Lähde: EKP.

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

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

**Riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kasvu johtui suurelta osin siitä, että likviditeettiä vähentävien tekijöiden vaikutus kasvoi.** Eniten kasvua edisti seteleiden keskimääräinen kysyntä. Se kasvoi 14,9 miljardia euroa ja oli 1 110,5 miljardia euroa, mikä on tyypillinen loppuvuoden tilanne. Myös muiden riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi keskimäärin 682,3 miljardiin euroon, mikä on 13,0 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Valtioiden keskimääräiset talletukset pysyivät suurin piirtein ennallaan: niiden määrä kasvoi vain 0,1 miljardia euroa ja oli 152,0 miljardia.

**Likviditeettiä lisäävien riippumattomien tekijöiden vaikutus väheni tarkastelujakson aikana, mikä johtui euromääräisten nettosaamisten edelleen jatkuvasta vähenemisestä ja valuuttamääräisten nettosaamisten pienestä vähenemisestä.** Euromääräiset nettosaamiset olivat keskimäärin 388,4 miljardia euroa, mikä on 51,5 miljardia euroa vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Supistumisen taustalla oli eurojärjestelmän muista kuin rahapoliittisista syistä hallussaan pitämien rahoitusvarojen vähentyminen sekä se, että ulkomaisten valtion laitosten talletukset eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa kasvoivat. Nämä laitokset lisäsivät talletuksiaan todennäköisesti siksi, että markkinoilla on tarjolla niukasti houkuttelevia sijoituskohteita. Valuuttamääräiset nettosaamiset vähenivät keskimäärin 4,7 miljardilla eurolla 681,5 miljardiin euroon.

**Riippumattomien tekijöiden suuruus vaihteli edelleen voimakkaasti, kuten edelliselläkin tarkastelujaksolla.** Vaihtelun taustalla olivat pääasiassa valtioiden talletusten ja euromääräisten nettosaamisten määrän heilahtelu.

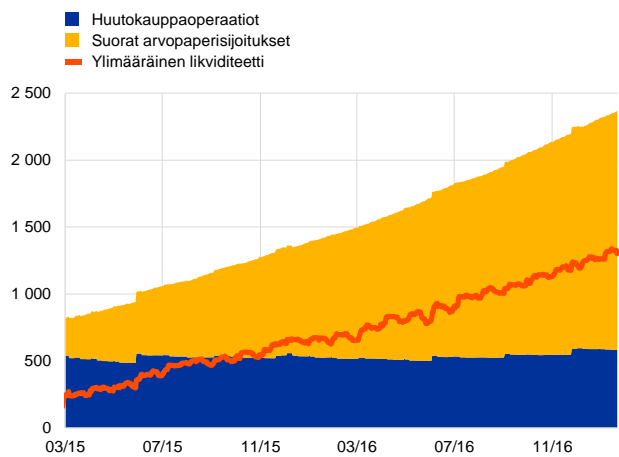
## Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

**Avomarkkinaoperaatioissa – sekä huutokauppaoperaatioissa että omaisuuserien osto-ohjelmissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 257,2 miljardia euroa ja oli 2 179,9 miljardia euroa (ks. kuvio).** Kasvu johtui pääasiassa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista.

## Kuvio

### Rahapoliittisten operaatioiden volyymin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

### Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi suureni 29,7 miljardia euroa ja oli 563,2 miljardia euroa.

Suureneminen johtui siitä, että kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettu likviditeetti kasvoi enemmän kuin säännöllisissä huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi supistui. Perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi supistui 6,4 miljardia euroa ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi 6,1 miljardia euroa. Kun kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin kokonaismäärä puolestaan suureni keskimäärin 42,1 miljardia euroa pääasiassa toisen sarjan kolmannen operaation suorittamisen ja ensimmäisen sarjan toisessa operaatioissa jaetun likviditeetin ennen aikaisten takaisinmaksujen yhteisvaikutuksesta.

### Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 227,4 miljardia euroa 1 616,7 miljardiin euroon lähinnä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman vaikutuksesta.

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 198,2 miljardia euroa. Kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman osuus kokonaisvolyymin kasvusta oli 11,2 miljardia euroa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman osuus 1,9 miljardia euroa ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman osuus 24,2 miljardia euroa. Velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja erääntyi 8,1 miljardin euron arvosta.

## Ylimääräinen likviditeetti

### Edellä kuvatun kehityksen myötä ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 172,0 miljardia euroa ja oli tarkastelujaksolla 1 186,7 miljardia euroa (ks. kuvio).

Seitsemännellä pitoajanjaksolla ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 98,9 miljardia euroa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa jaetun likviditeetin vaikutuksesta. Kahdeksannella pitoajanjaksolla ylimääräisen likviditeetin volyymin kasvu jäi vähäisemmäksi (88,8 miljardia euroa) lähinnä siksi, että riippumattomien tekijöiden likviditeettiä lisäävä vaikutus vähentyi 51,8 miljardia euroa, mikä kumosi osan laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman likviditeettiä lisäävästä vaikutuksesta. Lisäksi osto-ohjelmissa tehtyjen ostojen tahti oli kahdeksannella pitoajanjaksolla hieman hitaampi joulunajan vuoksi.

Ylimääräisen likviditeetin kasvu näkyi pääasiassa keskimääräisissä sekkitilitalletuksissa, joiden määrä kasvoi tarkastelujaksolla 105,6 miljardia euroa ja

oli 867,8 miljardia euroa. Talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö kasvoi 67,2 miljardia euroa 437,1 miljardiin euroon.

## Korkokehitys

**Yön yli -rahamarkkinakorot pysyivät tarkastelujaksolla lähellä talletusmahdollisuuden korkoa ja jotkin laskivat jopa sitä alemmas. Repomarkkinoilla puolestaan havaittiin ennätysellisen alhaisia korkoja vuodenvaihteessa.** Vakuudettomilla rahamarkkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,350 % eli hieman alempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla, jolloin se oli keskimäärin -0,342 %. Eoniakorko pysytteli jokseenkin kapealla vaihteluvälillä. Korkeimmillaan se oli -0,329 % vuoden 2016 viimeisenä päivänä ja alimmillaan -0,356 %. Lisäksi vakuudellisilla markkinoilla GC Pooling -markkina-alustalla yön yli -reposopimusten keskiporko laski hieman perustason vakuuskoria käytettäessä -0,405 prosenttiin ja laajennettua koria käytettäessä -0,399 prosenttiin (molemmissa laskua edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna 0,004 prosenttiyksikköä).

Hyvälaatuisten vakuuksien korot olivat vuodenvaihteessa historiallisen alhaiset tarjonnan rajoitteiden vuoksi. Esimerkiksi Saksan vakuuden yhden päivän korko (RepoFunds Rate) oli vuodenvaihteessa -4,9 %, ja Ranskan vastaavan vakuuden korko puolestaan -5,3 %. Vertailun vuoksi koko tarkastelujakson aikana yhden päivän Saksan vakuuden korko (RepoFunds Rate) oli keskimäärin -0,86 % ja Ranskan vakuuden puolestaan keskimäärin -0,75 %. Italian ja Espanjan vakuuksien korot laskivat vuodenvaihteessa vähemmän. Vuodenvaihteen jälkeen repokorot palautuivat marraskuun tasolle.

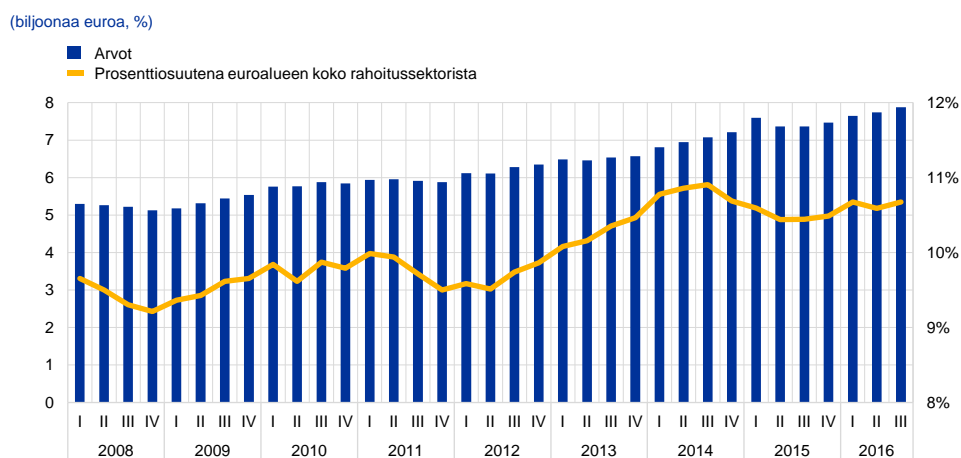
Joulukuun 8. päivästä lähtien eurojärjestelmän keskuspankit ovat voineet hyväksyä julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelman arvopaperien lainausjärjestelyissä vakuudeksi myös käteistä niin, että niiden likviditeettivaikutukset ovat neutraalit. Tämän tarkoituksena on parantaa euroalueen markkinalikviditeettiä sekä tukea repomarkkinoiden toimintaa sekä auttaa lieventämään mahdollisia vakuuksiin liittyviä jännitteitä markkinoilla.

## Uudet tilastot euroalueen vakuutusyhtiöistä

**Vakuutusyhtiöt muodostavat suuren alasektorin euroalueen rahoitusallalla; vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä sen osuus oli 11 % taseen kokonaisvaroilla mitattuna.** Alasektori on kasvanut viime vuosina vakaasti. Vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä sen kokonaisvarat olivat 7,9 biljoonaa euroa (vastaa 74:ää prosenttia euroalueen BKT:stä), kuten seuraava kuvio osoittaa.

### Kuvio

Euroalueen vakuutusyhtiöiden taseen kokonaisvarat



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

**Helmikuussa 2017 EKP julkisti ensimmäistä kertaa yhdenmukaistetut tilastot vakuutusyhtiöistä.** Tilasto käsittää koko euroalueen vakuutusyhtiöiden varat ja velat neljännesvuosittain aggregoituina alkaen vuoden 2016 kolmannen neljänneksen tiedoista. Nämä tiedot (yhdessä erillisen eläkerahastoja koskevan tilaston kanssa) parantavat edelleen euroalueen rahoitusallaa koskevien EKP:n tilastojen laatua, kattavuutta ja yksityiskohtaisuutta. Tässä alkuvaiheessa tilasto kattaa kantatiedot; tulevaisuuden varalle on suunniteltu lisäparannuksia, kuten liiketoimitietojen lisääminen, yksityiskohtaisemmat jakaumat sekä nopeammat tietojen julkistukset.

**EKP:n kesäkuun 2011 ja lokakuun 2016 välisenä aikana julkistamiin vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen tilastoihin liittyi eräitä puutteita.** Erityinen puute oli se, että tietoja ei ollut yhdenmukaistettu euroalueen laajuisesti. Lisäksi jotkin tilastoidut tiedot, joita ei ollut kansallisesti saatavissa, olivat arvioita. Tilasto lopetettiin vuoden 2016 toisen neljänneksen tietojen julkistukseen. Vakuutusyhtiötilastojen käyttäjät voivat kuitenkin hyödyntää vanhojen ja uusien tilastojen kytköstä, sillä vakuutusyhtiöiden tiedot vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä on edelleen arvioitu ja esitetty myös edellisen raportointikehikon mukaisesti.

**Uudet vakuutusyhtiötilastot parantavat aiempaa tilastoa monin tavoin.** Uusien tilastojen etuja ovat: (i) kansainvälisten tilastostandardien mukaiset yhdenmukaistetut käsitteet, (ii) laitosten täydellinen kattavuus, (iii) varojen ja velkojen yksityiskohtainen jaottelu, (iv) vakuutusyhtiöiden jako henki-, vahinkovakuutus-, yhdistelmä- ja jälleenvakuutusyhtiöihin sekä (v) aiempaa nopeammat tietojen julkistukset.

**Suunnitellessaan uuden tilaston tiedonkeruuta EKP pyrki yhteistyön voimin minimoimaan vakuutusyhtiöiden raportointitaakkaa yhdistämällä tilasto- ja valvontatietoja koskevat raportointivaatimukset.** Näin tilastotiedon keruukehikko mahdollistaa sen, että tilastotiedot voidaan saada suurelta osin EU:n Solvenssi II -kehikon mukaisesti kerätyistä valvontatiedoista. Monet kansalliset valvontaviranomaiset ovat valinneet yhden raportoinnin mallin, jossa kerätään samalla tilastolliset ja valvontatiedot. Tässä käytetään tilasto- ja valvontatietojen yhdistettyjä raportointipohjia, jotka EKP on valmistellut tiiviissä yhteistyössä Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) kanssa. Integraation helpottamiseksi EIOPA on määrittänyt yhteisen teknisen kehikon, joka perustuu XBRL-merkintäkieleen (eXtensible Business Reporting Language).

## Käsitteellisiä kysymyksiä, jotka koskevat finanssipoliittisen liikkumavaran mittaamista

### Talousarviopolitiikkojen suosituksissa viitataan usein maiden

”finanssipoliittiseen liikkumavaraan”. Esimerkiksi 5.12.2016 euroryhmä korosti, että ”finanssipoliittisen liikkumavaran ja julkisen talouden vakauttamistarpeiden osalta jäsenmaiden väliset erot ovat huomattavia”.<sup>30</sup> Näin ollen politiikkasuosituksissakin viitataan usein siihen, miten finanssipoliittista liikkumavaraa voidaan luoda, esimerkiksi panemalla täytöntöön kasvua edistäviä rakenneuudistuksia.<sup>31</sup>

### Finanssipoliittisella liikkumavaralla tarkoitetaan yleensä sitä liikkumavaraa, joka valtioilla on julkisessa taloudessa käytettävissään siten, että julkisen talouden yleinen kestävyys säilyy.

Ei ole kuitenkaan yhteisesti sovittua tapaa sen mittaamiseen. Arviot finanssipoliittisesta liikkumavarasta vaihtelevatkin sen mukaan, mitä menetelmää tai mallia on käytetty. Viimeaikaisissa keskusteluissa on kehitelty erilaisia lähestymistapoja. Ne voidaan jakaa kolmeen laajaan ryhmään sen mukaan, otetaanko niissä huomioon mahdolliset finanssipoliittikan rajoitteet, jotka aiheutuvat 1) olemassa olevista julkisen talouden ohjausjärjestelmistä, 2) velkakestävyyteen kohdistuvista riskeistä tai 3) niin sanotuista velkakatoista eli arvioituista velkasuhteista, joiden ylittyessä tulee kyseenalaiseksi, kykenevätkö valtiot enää hoitamaan velkasitoumuksiaan.<sup>32</sup> Tässä kehikossa tarkastellaan ja arvioidaan näitä eri käsitteitä EU:n finanssipoliittikan ohjaus- ja hallintajärjestelmän näkökulmasta.

### Ensimmäisen rajoitteen osalta EU:n jäsenvaltioiden finanssipoliittinen liikkumavara perustuu vakaus- ja kasvusopimukseen (Stability and Growth Pact) ja kansallisiin julkisen talouden ohjausjärjestelmiin.

Vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimukset ohjaavat maita kohti kestäviä julkisen talouden rahoitusasemia keskipitkällä aikavälillä. Nämä on kuvattu julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteissa, jotka määrittellään rakenteellisina rahoitusasemina eli rahoitusasemina, joista on poistettu suhdannekehityksen ja tilapäisten toimien vaikutus. Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteet ovat maakohtaisia ja hallitusten asettamia. Ne ovat luonteeltaan ehdollisia ja perustuvat oletukseen yhteisellä menetelmällä laskettujen vähimmäisarvojen noudattamisesta.<sup>33</sup> Tätä taustaa vasten yksinkertaisin vakaus- ja kasvusopimuksen mukainen tapa mitata maan finanssipoliittista liikkumavaraa on maan rakenteellisen rahoitusaseman

<sup>30</sup> Ks. 5.12.2016 pidetyn euroryhmän kokouksen tärkeimmät tulokset.

<sup>31</sup> Ks. Esim. ”Priorities for structural reforms in G20 countries”, Staff background paper for G20 surveillance note, IMF, Washington, 2016.

<sup>32</sup> Toinen tapa luokitella olemassa olevia lähestymistapoja on esitetty julkaisussa ”Using the fiscal levers to escape the low-growth trap”, *Economic Outlook*, OECD, marraskuu 2016.

<sup>33</sup> Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden on tarkoitus palvella kolmea päämäärää: 1) jäsenvaltiot ylläpitävät turvamarginaalia, joka estää niitä rikkomasta Maastrichtin sopimuksen mukaista 3 prosentin alijäämäviitearvoa matalasuhdanteessa, 2) jäsenvaltioiden velka on kestäväällä pohjalla, kun otetaan huomioon väestön ikääntymisestä johtuvat taloudelliset ja budjettivaikutukset, ja 3) jäsenvaltioilla on talousarvioissaan liikkumavaraa, etenkin kun on kyse julkisten investointien turvaamisesta.



etäisyys julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteista. Euroopan komission talven 2017 ennusteen mukaan vain kolmen euroalueen maan (Saksan, Luxemburgin ja Alankomaiden) julkisen talouden arvioidaan ylittävän keskipitkän aikavälin tavoitteensa vuonna 2017 (ks. taulukko A). Niille maille, jotka eivät vielä ole saavuttaneet julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitettaan, vakaus- ja kasvusopimuksessa suositellaan asianmukaisia toimia tavoitteen saavuttamiseksi.<sup>34</sup> Vuoden 2017 maakohtaisiin suosituksiin verrattuna kestävän talousarvioaseman saavuttamiseen tähtäävien finanssipoliittisten vakauttamistoimien odotetaan monissa maissa jäävän kasvu- ja vakaussopimuksen mukaisia sitoumuksia vähäisemmiksi (ks. taulukko A). On siis todennäköistä, että vain muutamalla maalla on tänä vuonna rajallistakaan finanssipoliittista liikkumavaraa sopeutusvaatimuksiin nähden.

**EU:n julkisen talouden ohjausjärjestelmä on epäsymmetrinen.** Maita, jotka eivät täytä sopeutusvaatimuksia, kehoitetaan tehostamaan vakauttamistoimiaan. Lisäksi joidenkin maiden kansalliset julkisen talouden ohjausjärjestelmät voivat edellyttää julkisen talouden sopeutuksia, jotka ovat vaativampia kuin vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiset sopeutukset. Vakaus- ja kasvusopimuksessa puolestaan ei vaadita maita, joilla on talousarvioissaan liikkumavaraa, käyttämään sitä.

---

<sup>34</sup> Ks. tarkemmin kehikko "Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite finanssipolitiikan tukena" EKP:n Talouskatsauksen numerossa 4/2015.

## Taulukko

### Finanssipoliittisen liikkumavaran indikaattorit

	Rakenteellinen rahoitusasema (2017)	Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite	Julkisen talouden vakauttamistoimet vuonna 2017 (BKT:hen suhteutettu rakenteellisen rahoitusaseman muutos prosenttiyksikköinä)	Vakaus- ja kasvusopimuksen mukainen rakenteellinen vakauttamisvelvoite (prosenttiyksikköinä BKT:hen)*	Finanssipoliittinen liikkumavara			
					Etäisyys julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteeseen	Vajaus verrattuna rakenteelliseen vakauttamisvelvoitteeseen	Velkakriteeri: etäisyys 60 prosentin viitearvoon	Velkakestävyys – komission kokonaisarvio**
<b>Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevä osa</b>								
Belgia	-2,0	0,0	0,6	0,6	-2,0	0,0	46,5	SUURI
Saksa	0,4	-0,5	-0,3	-	0,9	0,0	5,5	ALHAINEN
Viro	-0,4	0,0	-0,7	-	-0,4	0,0	-49,9	ALHAINEN
Irlanti	-1,4	-0,5	0,5	0,6	-0,9	-0,1	13,6	KESKISUURI
Italia	-2,0	0,0	-0,4	0,6	-2,0	-1,0	73,3	SUURI
Kypros	-0,7	0,0	-1,3	-0,6	-0,7	-0,7	43,2	SUURI
Latvia	-1,6	-1,0	-0,9	-1,0	-0,6	0,1	-23,5	ALHAINEN
Liettua	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-16,5	ALHAINEN
Luxemburg	0,4	-0,5	-1,8	-	0,9	0,0	-36,9	ALHAINEN
Malta	-0,7	0,0	0,7	0,6	-0,7	0,1	-2,0	ALHAINEN
Alankomaat	0,0	-0,5	-0,1	-	0,5	0,0	0,2	ALHAINEN
Itävalta	-0,8	-0,5	0,1	0,3	-0,3	-0,2	21,3	KESKISUURI
Slovenia	-2,1	0,25	-0,2	0,6	-2,4	-0,8	18,9	SUURI
Slovakia	-1,3	-0,5	0,7	0,5	-0,8	0,2	-8,2	ALHAINEN
Suomi	-1,5	-0,5	-0,3	0,6	-1,0	-0,9	5,6	SUURI
<b>Vakaus- ja kasvusopimuksen korjaava osa</b>								
Espanja	-3,6	0,0	0,2	0,5	-3,6	-0,3	40,0	SUURI
Ranska	-2,3	-0,4	0,2	0,9	-1,9	-0,7	36,7	SUURI
Portugali	-2,3	0,25	-0,1	0,6	-2,0	-0,7	68,9	SUURI

Lähteet: Euroopan komission talven 2017 ennuste ja Debt Sustainability Monitor -selvitys 2016 (ks. [https://ec.europa.eu/info/publications/debt-sustainability-monitor-2016\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/debt-sustainability-monitor-2016_en)). Huom. Taulukosta on jätetty pois Kreikka, joka on rahoitustukiohjelman kohteena. \* Rakenteelliset vakauttamisvaatimukset on kuvattu vuoden 2017 maakohtaisissa suosituksissa. Ne voivat olla tätä alhaisempia, jos maille myönnetään joustoa muun muassa rakenneuudistusten toteuttamista tai julkisia investointeja varten. Tiukemmat vakauttamisvaatimukset puolestaan koskevat maita, joilla velan supistamisen viitearvo on vakaus- ja kasvusopimuksen mukainen sitova vaatimus. Tällä pyritään varmistamaan riittävä edistys suurien velkasuhteiden pienentämisessä kohti velan viitearvona olevaa 60 prosentin osuutta BKT:stä. \*\* Tämä jako riskiryhmiin perustuu riskeihin, jotka on tunnistettu komission keskipitkän aikavälin analyysissä velkatilanteen kestävydestä. Komission kestävyyskehys sisältää kattavan keskipitkän aikavälin arvion (10 vuoden aikavälillä) sekä S1-indikaattorin. Euroopan komissio käyttää riskien kuvaamiseen kahta muutakin indikaattoria: S0-indikaattoria, joka kuvaa lyhyen aikavälin riskejä, ja S2-indikaattoria, joka kuvaa (hyvin) pitkän aikavälin riskejä. Etenkin S2-indikaattorilla lasketaan se finanssipoliittinen sopeutus, jota vaaditaan ennakoita velkasuhteen vakauttamiseksi äärettömässä aikahorisontissa, mukaan lukien väestön ikääntymisen aiheuttamien mahdollisten lisäkustannusten rahoitus.

### EU:n finanssipoliittisten sääntöjen perusteella käytettävissä oleva finanssipoliittinen liikkumavara heijastaa myös taloudellista ja muuta kehitystä. Erinäisissä vakaus- ja kasvusopimuksen määräyksissä otetaan

nimenomaisesti huomioon suhdannekehitys ja muut tekijät. Komission annettua tammikuussa 2015 tiedonannon joustavuudesta EU:n julkisen talouden ohjausjärjestelmässä vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevään osaan kuuluvat sopeutusvaatimukset on sidottu tuotantokuiluun. Sopeutukset kohti julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteita voidaan toteuttaa myös hitaammin siinä tapauksessa, että maat toteuttavat rakenneuudistuksia tai julkisia investointeja.<sup>35</sup> Velan supistusta koskevien vaatimusten osalta erilaiset tekijät, kuten alhainen

<sup>35</sup> Ks. tarkemmin kehikko "Flexibility within the Stability and Growth Pact" EKP:n Talouskatsaus numerossa 1/2015.

inflaatio ja kasvu, saattavat pienentää välttämättömien sopeutusten tarvetta.<sup>36</sup> Lisäksi "yleisessä pakolausekkeessa", jota ei toistaiseksi ole koskaan sovellettu, sallitaan periaatteessa julkisen talouden vakauttamisen korjaukset siinä tapauksessa, että talous heikkenee vakavasti, kunhan velkatilanteen kestävyys keskipitkällä aikavälillä ei vaarannu.

**Toisen edellä mainitun rajoitteen osalta käytettävissä oleva finanssipoliittinen liikkumavara voidaan johtaa kattavasta velkakestävyysanalyysistä.** Ei ole yhtä yksittäistä mittaria, joka kertoisi, onko velkatilanne käytännössä kestävä. Kattavassa velkatilanteen kestävyysanalyysissä esitetään sekä arvioitu velkakehitys että taso, jolle velka vakautuu keskeisessä skenaariossa (vertailuskenaario) ja toisaalta erilaisten epäsuotuisten sokkien yhteydessä. Velkatilanteen kestävyysanalyysissä otetaan huomioon myös muita merkityksellisiä indikaattoreita, kuten valtion bruttomääräinen rahoitustarve, sen julkisen talouden ohjausjärjestelmä, valtionvelan maturiteettijakauma, mahdollisuudet vastuusitoumusten käyttöön, instituutioiden laatu ja poliittiset riskit.<sup>37</sup> Kun velkakehitystä on voitava arvioida pitkällä aikavälillä, velkatilanteen kestävyysanalyysi heijastaa aina siinä käytettyjä oletuksia. Euroopan komission tuoreimman Debt Sustainability Monitor -selvityksen<sup>38</sup> mukaan varsin monien maiden velkakestävyys kohdistuu kohonneita tai suuria riskejä keskipitkällä aikavälillä (ks. taulukko)<sup>39</sup>. Useimmilla euroalueen mailla on siis niukasti tai ei lainkaan liikkumavaraa talousarvioissaan tällä menetelmällä arvioituna. Kuten taulukko osoittaa, tämän menetelmän mukaiset tulokset ovat läheisessä yhteydessä sääntöihin perustuvasta finanssipoliittisesta liikkumavarasta johdettuihin tuloksiin: yleensä maat, joiden velkakestävyys kohdistuu kasvaneita tai suuria riskejä, ovat myös niitä maita, joilla velan suhde BKT:hen eniten ylittää 60 prosentin viitearvon ja joiden rakenteellinen rahoitusasema on kauimpana keskipitkän aikavälin tavoitteesta.<sup>40</sup>

**Kolmannen rajoitteen osalta finanssipoliittisen liikkumavaran käsite suhteessa velkakattoihin kuvaa talousarvion liikkumavaran etäisyytenä, joka erottaa nykyistä velkasuhdetta tasosta, jonka ylityksessä on vaarana, että valtiot eivät pysty hoitamaan velkasitoumuksiaan.**<sup>41</sup> Tällaisten velkakattojen määrittelmä on joko suorassa yhteydessä valtion kykyyn kerätä tuloja tai se arvioidaan laajemmin

<sup>36</sup> Ks. Myös artikkelit "Government debt reduction strategies in the euro area" EKP:n Talouskatsauksen numerossa 3/2016 ja "The euro area fiscal stance" EKP:n Talouskatsauksen numerossa 4/2016.

<sup>37</sup> Ks. esim. O. Bouabdallah, C. Checherita-Westphal, T. Warmedinger, R. de Stefani, F. Drudi, R. Setzer ja A. Westphal: "Debt sustainability analysis for euro area sovereigns: a methodological framework", Occasional Paper, EKP, julkaistaan 2017.

<sup>38</sup> Ks. [https://ec.europa.eu/info/publications/debt-sustainability-monitor-2016\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/debt-sustainability-monitor-2016_en) ja taulukko.

<sup>39</sup> S0-indikaattoriin perustuvien tulosten mukaan mihinkään euroalueen maahan ei kohdistu suuria riskejä lyhyellä aikavälillä, ja S2-indikaattoriin perustuvien tulosten mukaankin vain yhdellä maalla on suuria riskejä (hyvin) pitkällä aikavälillä.

<sup>40</sup> Periaatteessa matala korkotaso kasvattaa valtioiden finanssipoliittista liikkumavaraa, joka johdetaan sekä vakaus- ja kasvusopimuksesta että velkatasoon liittyvistä rajoitteista, sillä korkomenojen pieneneminen parantaa rakenteellista rahoitusasemaa ja velkakestävyttä.

<sup>41</sup> Ks. Esim. A. R. Gosh, J. I. Kim, E. Mendoza, J. D. Ostry ja M. Quereschi: "Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies", *Economic Journal*, Vol. 123, 2013. Toisessa lähestymistavassa taas kuvataan velan vakaan tasapainotilan taso eli se velan suhde BKT:hen, jota talous yleensä pitkällä aikavälillä lähestyy. Se tehdään diskonttaamalla toteutuneet perusjäämät velan koron kehityksen ja talouskasvun positiivisella erolla. Julkaisussa Gosh ym. arviot tällä tavoin kuvatuista kestävästä velan suhteista BKT:hen vaihtelevat 62 ja 74 prosentin välillä euroalueen eri maissa.

tasona, jolla katsotaan, että poliittinen väsyminen estää kasvavan velan vakauttamiseen tarvittavat tasapainotustoimet. Eri lähestymistavoissa otetaan huomioon sokit, joita talouksissa oletetaan ilmenevän, valtioiden tähänastiset talousarviopolitiikat ja niiden reaktiot velan kasvuun. Koska malleihin perustuvien ja empiiristen velkakattomäätelmien tulokset vaihtelevat merkittävästi lähtöoletustensa mukaan, niihin liittyy runsaasti epävarmuutta. Tämä kyseenalaistaa niiden konkreettisen soveltuvuuden politiikan valmisteluun.

**Politiikan ohjaamisen kannalta sääntöihin perustuva finanssipoliittinen liikkumavara vaikuttaa suoraan euroalueen maiden talousarvioiden suunnitteluun, eikä se ole yhtä altis huomattavan suurille tarkistuksille kuin muut toimenpiteet.** Se sopii siis siihen näkökohtaan, että talous- ja rahaliitossa on finanssipoliittikan hyvä olla liiankin varovaista. Samaan aikaan ne finanssipoliittisen liikkumavaran eri mittaustavat, joita tässä on arvioitu, viittaavat kaikki siihen, että talousarvion liikkumavaraa voidaan luoda hyvin suunnitelluilla politiikoilla.<sup>42</sup> Niitä ovat esimerkiksi vakauttamistoimien lisääminen, kasvua tukeva talousarviopolitiikka sekä rakenneuudistukset, joilla lisätään potentiaalisen tuotannon kasvua. Tähän on kaikilla euroalueen mailla mahdollisuuksia.

---

<sup>42</sup> Ks. myös kehikko 3 julkaisussa K. Bankowski ja M. Ferdinandusse: "Euro area fiscal stance", *Occasional Paper Series* -julkaisusarja, nro 182, EKP, tammikuu 2017.

## Vuoden 2017 makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely ja vuoden 2016 maakohtaisten suositusten täytäntöönpano

**Euroopan komissio julkaisi 22.2.2017 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson talvipaketin**, joka sisältää päätelmät makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn soveltamisesta sekä arvion siitä, miten kussakin jäsenvaltiossa on edistytty uudistuksissa sen jälkeen, kun maakohtaiset suositukset heinäkuussa 2016 hyväksyttiin.

### Euroopan komission arvio vuoden 2017 makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tuloksesta

**Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely otettiin käyttöön vuonna 2011, ja sitä sovelletaan nyt kuudetta vuotta.** Sillä pyritään ehkäisemään haitallisen makrotalouden epätasapainon syntyminen EU-maissa ja korjaamaan liialliset epätasapainot. Sen jälkeen, kun Euroopan komissio on kunkin vuoden syksyllä käynyt läpi joukon indikaattoreita, se tekee valituista maista perusteelliset arviot (osana vuotuisia maaraaporttejaan) ja arvioi mahdollisten epätasapainojen vakavuutta. Mikäli epätasapainoja havaitaan, kyseinen jäsenvaltio saa Euroopan unionin neuvostolta komission suosituksiin perustuvia politiikkasuosituksia menettelyn ennaltaehkäisevän osan mukaisesti. Jos epätasapainon havaitaan olevan liiallinen, komission neuvostolle antaman suosituksen perusteella voidaan käynnistää liiallista epätasapainoa koskeva menettely.<sup>43</sup> Tämän menettelyn korjaavan osan mukaisesti on esitettävä suunnitelma korjaavista toimenpiteistä, jossa selitetään, miten liialliseen epätasapainoon tullaan puuttumaan. Mikäli euroalueen maa toistuvasti jättää esittämättä riittävän suunnitelman tai ei noudata hyväksyttyä suunnitelmaa, neuvosto voi asettaa sille taloudellisia seuraamuksia.

**Komission arvioissa yksilöitiin kuusi maata, joilla on liiallinen epätasapaino: Bulgaria, Ranska, Kroatia, Italia, Kypros ja Portugali (ks. taulukko A).** Kyprosta lukuun ottamatta jokaisella näistä maista oli todettu liiallinen epätasapaino jo vuonna 2015. Kypros lisättiin luetteloon vuonna 2016 sen jälkeen, kun sen talouden sopeutusohjelma vietiin kyseisen vuoden maaliskuussa päätökseen. Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna maita, joissa komissio on todennut liialliset epätasapainot, on vuodesta 2012 asti ollut vuosi vuodelta enemmän, ja vasta tänä vuonna maiden määrä on vakautunut (ks. kuvio A). Tätä suuntausta selittävät jossakin määrin maat, joiden talouden sopeutusohjelmat ovat päättyneet ja jotka ovat siksi automaattisesti palautuneet EU:n säännöllisten seurantaprosessien piiriin. Vaikka sopeutusohjelmat ovat auttaneet vähentämään epätasapainoja, maiden heikkoudet ovat kokonaisuudessaan yhä suuria, joten niitä on edelleen tärkeää seurata tarkoin. Nämä "automaattiset" luetteloon lisäämiset huomioon ottaenkin liiallisen

<sup>43</sup> Ks. makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta 16 päivänä marraskuuta 2011 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1176/2011 perustelukappale 22.

epätasapainon luokassa olevien maiden määrä ei ole vähentynyt. Tämä näyttää vahvistavan vuonna 2016 tehtyyn maakohtaisten suositusten toteutusarvioon sisältyvän havainnon (ks. alla), jonka mukaan maiden uudistustahti on pysynyt hitaana niiden kohtaamista haasteista huolimatta. Vain Espanja ja Slovenia ovat onnistuneet poistumaan liiallisen epätasapainon luokasta, kun taas Italia oli tässä luokassa nyt neljättä vuotta.

### Taulukko A

Komission päätelmät vuoden 2017 makrotalouden epätasapainoa koskevasta menettelystä

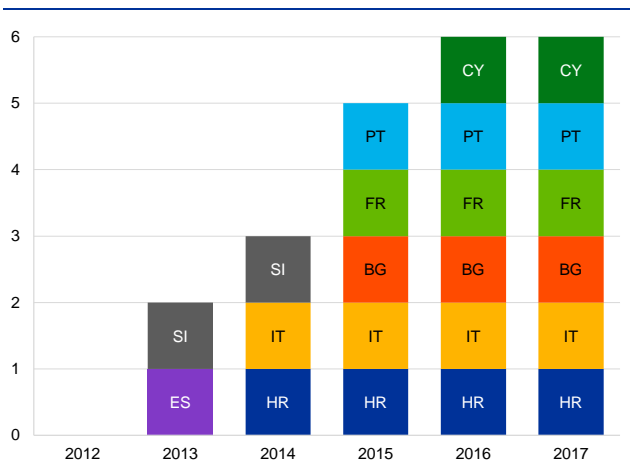
(1) Ei epätasapainoa				(2) Epätasapaino		(3) Liiallinen epätasapaino		(4) Liiallinen epätasapaino ja liiallisia alijäämiä koskeva menettely (korjaava osa)	
2016		2017		2016	2017	2016	2017	2016	2017
BE*	HU*	BE	HU	DE	DE	BG	BG	-	-
CZ	MT	CZ	MT	IE	IE	FR	FR		
DK	AT*	DK	AT	ES	ES	HR**	HR		
EE*	PL	EE	PL	NL	NL	IT	IT**		
LV	RO*	LV	RO	SI	SI	PT**	PT**		
LT	SK	LT	SK	FI		CY	CY**		
LU	UK*	LU	UK	SE	SE				
			FI*						

Lähde: Euroopan komissio.

Huom. \* Näissä maissa tehtiin perusteellinen arvio vuonna 2017. Muissa sarakkeen 1 maissa ei arvioitu esiintyvän epätasapainoa varoituskoneiston raportissa, joka on makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn ensimmäinen vaihe. \*\* Italian, Kyproksen ja Portugalin osalta komissio arvioi erikseen, sisältyykö niiden kansallisiin uudistusohjelmiin riittävän kunnianhimoisia politiikkatoimia. Mikäli komissio vakuuttuu tästä, se ei kyseisen maan kohdalla ota käyttöön makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn korjaavaa osaa. Samaa käytäntöä sovellettiin Kroatiaan ja Portugaliin vuonna 2016.

### Kuvio A

Liiallisen epätasapainon maiden määrän kasvu vuodesta 2012



Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Kuviossa esitetään maat, joilla komissio on kunakin vuonna todennut liiallisen epätasapainon. Talouden sopeutusohjelmassa oleva maa siirtyy ohjelman päättyessä automaattisesti makrotalouden epätasapainoa koskevaan menettelyyn. Vuonna 2012 liiallista epätasapainoa ei todettu yhdelläkään maalla.

**Kuten edellisenä vuonna, komissio on jälleen todennut epätasapainoja (joskaan ei liiallisia) Saksalla, Irlannilla, Espanjalla, Alankomailla, Slovenialla ja Ruotsilla.**

Suomen kohdalla taas komissio lopetti menettelyn todettuaan, että viime vuonna havaittuja epätasapainoja ei enää esiinny, mikä johtuu muun muassa siitä, että hallitus on toteuttanut voimakkaita politiikkatoimia kilpailukyvyyn parantamiseksi.

**Vaikka niiden maiden määrä, joilla ei todettu epätasapainoa, kasvoikin vuonna 2016, tämä ei merkitse, että niiden olisi lakettava toteuttamasta uudistuksiaan.** Useimmilla euroalueen mailla on vielä pitkä matka parhaisiin käytäntöihin hyvin toimivan työ-

ja hyödykemarkkinapolitiikan osalta.<sup>44</sup> Empiirisissä tutkimuksissa on myös saatu viitteitä siitä, että instituutioiden laadukkuudella on yhteys sekä parempaan häiriönsietokykyyn että voimakkaampaan kasvuun.<sup>45</sup> Tällaisissa maissa tarvitaan siis lisää uudistuksia niiden kestokyvyn ja kilpailukyvyn parantamiseksi.

**Vaikka komissio on tunnistanut liiallisen epätasapainon kuudessa maassa, se ei tässä vaiheessa suosittele liiallista alijäämää koskevan menettelyn (menettelyn korjaava osa) käynnistämistä.** EKP:n kantana on makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn perustamisesta asti ollut, että menettelyyn kuuluvia välineitä, mukaan lukien sen koko korjaava osa, tulisi käyttää täysimittaisesti niiden maiden osalta, joilla on todettu liiallisia epätasapainoja. Tätä on nimenomaisesti vaadittu myös ns. viiden puheenjohtajan raportissa vuonna 2015.<sup>46</sup> Tällaisten välineiden käyttö on toivottavaa paitsi kyseisen maan omien talousnäkömyörien parantamiseksi myös euroalueen talouksien sopeuttamisprosessien helpottamiseksi ja euroalueen laajuisten heikkouksien vähentämiseksi. Se on siis koko euroalueen etujen mukaista.

**Vaikka komissio ei olekaan toistaiseksi käynnistänyt menettelyn korjaavaa osaa, se on ilmoittanut, että kolmea maata, joilla on liiallinen epätasapaino (Italiaa, Kyprosta ja Portugalia), on pyydetty esittämään erityisen kunnianhimoisia politiikkatoimia kansallisissa uudistusohjelmissaan (jotka on toimitettava huhtikuuhun 2017 mennessä).** Elleivät ohjelmat sisällä vaadittuja politiikkatoimia, liiallista epätasapainoa koskeva menettely saatetaan käynnistää toukokuussa. Komissio tekee jokaiseen maahan, jolla se on arvioinut olevan epätasapainoa tai liiallista epätasapainoa, erityisen tarkastuskäynnin, joka on epätasapainon vakavuusasteen mukainen.

## Arvio vuoden 2016 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanosta

**Kaiken kaikkiaan EU:n jäsenvaltiot eivät ole ryhtyneet riittäviin toimiin vuoden 2016 maakohtaisten suositusten mukaisten uudistusten toteuttamiseksi (ks. taulukko B).** Komissio on todennut, että suurimmassa osassa – yli 90 prosentissa – uudistussuosituksista on edetty vain ”jonkin verran” tai ”vähäisessä” määrin, ja vain kaksi maakohtaista suositusta (noin yhdeksästäkymmenestä) on toteutettu merkittävin osin eikä yhtäkään ole toteutettu täysin. Heikko uudistustahti on silmään pistävä suhteessa havaintoon, että liiallisen epätasapainon maiden määrä ei ole vähentynyt. Suuremmasta häiriöalttiudesta huolimatta ne kuusi maata, joissa viime vuonna havaittiin liiallinen epätasapaino, eivät Ranskaa lukuun ottamatta saavuttaneet keskimäärin sen suurempaa suositusten täytäntöönpanoastetta kuin keskimääräinen EU:n jäsenvaltio. Tämä on erityisen yllättävää Portugalin ja Kroatian kohdalla, sillä nämä maat sitoutuivat vuonna 2016 kunnianhimoiseen

<sup>44</sup> ”Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, Talouskatsaus 5/2016.

<sup>45</sup> Ibid.

<sup>46</sup> Juncker, J.-C. ym.: *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, kesäkuu 2015.

uudistusohjelmaan, minkä jälkeen komissio päätti jättää liiallista epätasapainoa koskevan menettelyn toteuttamatta.

## Taulukko B

### Komission arvio vuoden 2016 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanosta

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK	
	<div style="display: flex; flex-direction: column; align-items: flex-start;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: #cccccc; margin-bottom: 2px;"></div> Ei arvioitu           <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: #006400; margin-bottom: 2px;"></div> Täysin toteutettu           <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: #90ee90; margin-bottom: 2px;"></div> Merkittävää edistystä           <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: #ffcc00; margin-bottom: 2px;"></div> Jonkin verran edistystä           <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: #ff4500; margin-bottom: 2px;"></div> Vähäistä edistystä           <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: #800000; margin-bottom: 2px;"></div> Ei edistystä         </div>																											
MS 1*																												
MS 2																												
MS 3																												
MS 4																												
MS 5																												
<b>Menettelyn luokka vuonna 2017</b>	(1)	(3)	(1)	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(3)	(1)	(2)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)

Lähde: Euroopan komissio.

Huom. \* Suosituksen 1 arvioissa ei ole huomioitu vakausta- ja kasvusopimuksen noudattamista, jota komissio arvioi keväällä 2017.

Kreikkaa (GR) ei sisällytetty EU-ohjausjaksoon vuonna 2016, koska se toteuttaa talouden sopeutusohjelmaa eikä näin ollen ole saanut maakohtaisia suosituksia. "Ei edistystä" tarkoittaa, että jäsenvaltio ei ole uskottavasti ilmoittanut tai hyväksynyt mitään toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta. Tätä luokkaa sovelletaan myös silloin, jos jäsenvaltio on perustanut selvitysryhmän mahdollisten toimenpiteiden arviointiin. "Vähäistä edistystä" tarkoittaa, että jäsenvaltio on joko ilmoittanut tiettyjä toimenpiteitä, joilla maakohtaista suositusta kuitenkin toteutetaan vain vähäisessä määrin, ja/tai esittänyt hallituksessaan tai lainsäädäntöelimessään lainsäätämisyksikössä hyväksyttäviä säädöksiä, joita ei kuitenkaan vielä ole hyväksytty ja joiden lisäksi tarvitaan merkittävästi muita toimia suosituksen täytäntöönpanemiseksi, ja/tai esittänyt muita kuin lainsäätämisyksikössä hyväksyttäviä säädöksiä, mutta ilman enempää täytäntöönpanon seuranta suosituksen toteuttamiseksi. "Jonkin verran edistystä" tarkoittaa, että jäsenvaltio on hyväksynyt toimenpiteitä, joilla maakohtainen suositus toteutetaan osittain, ja/tai on hyväksynyt toimenpiteitä, joilla suositus toteutetaan, mutta suosituksen toteuttamiseksi kokonaisuudessaan tarvitaan vielä merkittävästi toimia, sillä vain muutamia hyväksytyjä toimenpiteitä on toteutettu. "Merkittävää edistystä" tarkoittaa, että jäsenvaltio on hyväksynyt toimenpiteitä, jotka edistävät merkittävästi maakohtaisen suosituksen toteutumista ja joista suurin osa on toteutettu. "Täysin toteutettu" tarkoittaa, että jäsenvaltio on toteuttanut kaikki toimenpiteet maakohtaisen suosituksen toteuttamiseksi asianmukaisesti. "Ei arvioitu" tarkoittaa tapauksia, joissa maakohtaiset suositukset liittyvät suuremmaksi osaksi tai kokonaan vakausta- ja kasvusopimukseen (ks. edellä).

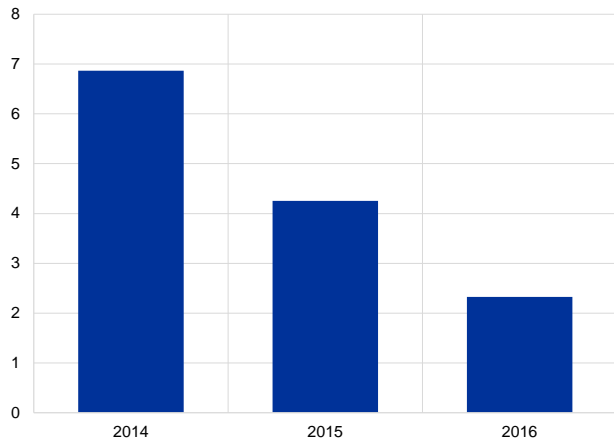
Menettelyn luokat: ks. taulukko A.



## Kuvio B

Vähennys niiden maakohtaisten suositusten osuudessa, jotka on toteutettu täysin tai joiden toteutuksessa on edistytty merkittävästi

(prosentteina)



Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Kuviossa esitetään kultakin vuodelta niiden maakohtaisten suositusten osuus, jotka on toteutettu täysin tai joiden toteutuksessa on merkittävästi edistytty kokonaisuudessaan eikä yksittäisten osien tasolla ("täysin toteutetun" ja "merkittävän edistyksen" täsmälliset määritelmät ovat taulukon B huomautuksissa).

**Kolmen viime vuoden aikana maakohtaisten suositusten toteuttamiseen tähtäävät uudistustoimet ovat edelleen heikentyneet, vaikka maakohtaisten suositusten määrä on pienentynyt.**

Viime vuonna komissio totesi, että useimmat maat olivat edistyneet vain "jonkin verran" tai "vähäisessä" määrin vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanossa. Tänä vuonna sellaisten tapausten määrä, joissa saavutettiin "merkittävää edistystä" tai joissa maakohtaiset suositukset oli "täysin toteutettu", oli entistäkin pienempi (ks. taulukko B). Komissio oli vuonna 2015 merkittävästi vähentänyt annettujen maakohtaisten suositusten määrää, jotta jäsenvaltiot voisivat keskittyä kokonaistaloudellisen ja yhteiskunnallisen merkityksen mukaan tärkeimpiin seikkoihin, mutta tämä ei tuottanut toivottua tulosta eli uudistustoimien lisäästä.

**Kaiken kaikkiaan jäsenvaltiot ovat panneet hyödykemarkkinapolitiikoissa täytäntöön suhteessa harvempia suosituksia kuin työmarkkinapolitiikoissa.** Komission arvion mukaan

hyödykemarkkinauudistusten toteutus oli erityisen heikkoa verrattuna muihin politiikan aloihin, esimerkiksi työmarkkinauudistuksiin. Esimerkkeinä hyödykemarkkinoiniin liittyvistä maakohtaisista suosituksista jäsenvaltioita on kehoitettu 1) vähentämään uusien yritysten esteitä tulla verkkotoimialoilta (energia, kuljetus, viestintä jne.), 2) avaamaan suljettuja ammattikuntia ja 3) parantamaan sääntelyään edistääkseen kilpailua. Edistys näillä kaikilla alueilla on tärkeää tuottavuuden kasvun nopeuttamiseksi ja investointien edistämiseksi.

**Kaikkien makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn mukaisten toimenpiteiden (myös korjaavan osan) täysimääräinen ja tehokas käyttäminen on tarpeen uudistusten vauhdittamiseksi.** Uudistusten hidastuminen edelleen on selvässä ristiriidassa suhteessa tarpeeseen puuttua monissa euroalueen maissa edelleen esiintyviin merkittäviin heikkouksiin sekä parantaa kestävyttä. Maiden heikko suoriutuminen tässä asiassa viittaa siihen, että jäsenvaltioiden kansallisissa uudistusohjelmissaan esittämät politiikkasitoumukset ja komission toistuvat kehotukset määrätietoisiin toimiin eivät riitä osoittamaan ja varmistamaan uudistusten täytäntöönpanoa. Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn korjaavaan osaan lukeutuvat välineet sopivat hyvin parantamaan uudistustoimia ja siten edistämään yksittäisten maiden kestävyttä sekä parantamaan talous- ja rahaliiton toimintaa.

# Tilastot

## Sisällys

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

## Lisätietoja

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

## Taulukkomerkintöjen selityksiä

- Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.

. Tiedot eivät ole saatavissa.

... Nolla tai merkityksetön.

(p) Ennakkotieto.

kp. Kausivaihtelusta puhdistettu.

ei-kp. Kausivaihtelusta puhdistamaton.

# Statistics

## Contents

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

## Further information

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

## Conventions used in the tables

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

## 1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella

### 1.1 Tärkeimmät kauppakumppanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

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

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

- 1) Neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana.
- 2) Argentiinan tiedot eivät ole tällä hetkellä saatavilla kansallista tilastotietojärjestelmää koskevan hätätilan vuoksi, josta Argentiinan hallitus ilmoitti 7.1.2016. Tästä syystä Argentiina ei ole mukana G20 -maita koskeissa aggregaattitiedoissa. Argentiinan mukaan ottamisesta kyseisiin tietoihin päätetään myöhemmin tilanteen kehittymisen perusteella.
- 3) Euroaluetta koskeva luku on arvio. Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin sekä alustaviin tietoihin energian hinnasta.

### 1.2 Tärkeimmät kauppakumppanit, ostopäälliköiden indeksi ja maailmankauppa

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

Lähteet: Markit (sarakkeet 1–9), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ja EKP:n laskelmat (sarakkeet 10–12).

- 1) "Koko maailma" ja "kehittyneet taloudet" ilman euroaluetta. Vuosi- ja neljännesvuositiedot ovat prosenttimuutoksia edellisestä vuodesta/neljännesvuodesta, kuukausitiedot kolmen kuukauden jakson prosenttimuutoksia edellisestä kolmen kuukauden jaksosta. Kaikki tiedot kausivaihtelusta puhdistettuna.
- 2) Ilman euroaluetta.

# 1 External environment

## 1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP <sup>1)</sup> (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)							
	G20 <sup>2)</sup>	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area <sup>3)</sup> (HICP)	
							Total	excluding food and energy						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2014	3.4	2.4	3.1	0.2	7.3	1.2	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4	
2015	3.3	2.6	2.2	1.3	6.9	2.0	0.6	1.7	0.1	0.0	0.8	1.4	0.0	
2016	.	1.6	1.8	1.0	6.7	1.7	1.1	1.8	1.3	0.7	-0.1	2.0	0.2	
2016 Q1	0.8	0.2	0.2	0.6	1.3	0.5	1.0	1.9	1.1	0.3	0.0	2.1	0.0	
Q2	0.7	0.4	0.6	0.4	1.9	0.3	0.8	1.8	1.0	0.4	-0.4	2.1	-0.1	
Q3	0.8	0.9	0.6	0.3	1.8	0.4	1.0	1.8	1.1	0.7	-0.5	1.7	0.3	
Q4	.	0.5	0.7	0.2	1.7	0.4	1.6	1.8	1.8	1.2	0.3	2.2	0.7	
2016 Sep.	-	-	-	-	-	-	1.2	1.8	1.5	1.0	-0.5	1.9	0.4	
Oct.	-	-	-	-	-	-	1.4	1.7	1.6	0.9	0.1	2.1	0.5	
Nov.	-	-	-	-	-	-	1.5	1.7	1.7	1.2	0.5	2.3	0.6	
Dec.	-	-	-	-	-	-	1.8	1.8	2.1	1.6	0.3	2.1	1.1	
2017 Jan.	-	-	-	-	-	-	2.3	1.9	2.5	1.8	0.4	2.5	1.8	
Feb. <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	2.0	

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

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

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

4) The figure for the euro area is an estimate based on provisional national data, as well as on early information on energy prices.

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)									Merchandise imports <sup>1)</sup>		
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index <sup>2)</sup>			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global <sup>2)</sup>	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	54.1	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.2	54.0	51.5	2.6	3.8	1.7
2015	53.1	55.8	56.3	51.4	50.4	53.8	51.8	53.7	50.4	1.3	3.8	-0.3
2016	51.6	52.4	53.5	50.5	51.4	53.3	51.8	51.9	50.2	0.9	1.2	0.6
2016 Q1	51.1	51.5	54.1	51.2	50.3	53.2	50.8	51.2	49.4	-0.6	0.6	-1.4
Q2	50.7	51.5	52.5	49.0	50.5	53.1	49.9	51.0	48.8	-0.3	0.1	-0.5
Q3	51.3	51.9	51.6	49.6	51.7	52.9	51.7	51.2	50.1	1.1	1.1	1.1
Q4	53.2	54.6	55.6	52.0	53.1	53.8	53.3	53.1	50.6	0.7	-1.3	2.1
2016 Sep.	51.5	52.3	53.9	48.9	51.4	52.6	51.6	51.5	50.2	1.1	1.1	1.1
Oct.	53.0	54.9	54.8	51.3	52.9	53.3	53.3	52.9	50.4	0.9	0.2	1.4
Nov.	53.0	54.9	55.3	52.0	52.9	53.9	53.2	53.0	50.6	0.3	-1.0	1.2
Dec.	53.5	54.1	56.7	52.8	53.5	54.4	53.5	53.5	50.7	0.7	-1.3	2.1
2017 Jan.	53.9	55.8	55.4	52.3	52.2	54.4	53.1	54.1	51.6	.	.	.
Feb.	52.9	54.1	53.8	52.2	52.6	56.0	53.4	52.7	52.2	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.1 Rahamarkkinakorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

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

### 2.2 Tuottokäyrät

(ajanjakson lopussa, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

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

Lähde: EKP.

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

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

### 2.3 Osakemarkkinaindeksit

(indeksit pisteinä, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

## 2 Financial developments

### 2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area <sup>1)</sup>					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2014	0.09	0.13	0.21	0.31	0.48	0.23	0.13
2015	-0.11	-0.07	-0.02	0.05	0.17	0.32	0.09
2016	-0.32	-0.34	-0.26	-0.17	-0.03	0.74	-0.02
2016 Aug.	-0.34	-0.37	-0.30	-0.19	-0.05	0.81	-0.02
Sep.	-0.34	-0.37	-0.30	-0.20	-0.06	0.85	-0.03
Oct.	-0.35	-0.37	-0.31	-0.21	-0.07	0.88	-0.02
Nov.	-0.35	-0.37	-0.31	-0.21	-0.07	0.91	-0.06
Dec.	-0.35	-0.37	-0.32	-0.22	-0.08	0.98	-0.04
2017 Jan.	-0.35	-0.37	-0.33	-0.24	-0.09	1.03	-0.02
Feb.	-0.35	-0.37	-0.33	-0.24	-0.11	1.04	-0.01

Source: ECB.

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

### 2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area <sup>1), 2)</sup>					Euro area <sup>1), 2)</sup>	United States	United Kingdom	Euro area <sup>1), 2)</sup>			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2015	-0.45	-0.40	-0.35	0.02	0.77	1.17	1.66	1.68	-0.35	-0.22	0.82	1.98
2016	-0.93	-0.82	-0.80	-0.47	0.26	1.08	1.63	1.17	-0.78	-0.75	0.35	1.35
2016 Aug.	-0.65	-0.64	-0.65	-0.54	-0.12	0.53	0.98	0.48	-0.65	-0.66	-0.16	0.64
Sep.	-0.74	-0.72	-0.72	-0.59	-0.16	0.56	1.00	0.60	-0.71	-0.71	-0.22	0.64
Oct.	-0.82	-0.74	-0.66	-0.38	0.14	0.88	1.18	1.03	-0.65	-0.51	0.17	1.03
Nov.	-0.80	-0.80	-0.78	-0.42	0.27	1.07	1.60	1.30	-0.80	-0.69	0.39	1.29
Dec.	-0.93	-0.82	-0.80	-0.47	0.26	1.08	1.63	1.17	-0.78	-0.75	0.35	1.35
2017 Jan.	-0.70	-0.70	-0.69	-0.28	0.50	1.20	1.69	1.36	-0.72	-0.60	0.64	1.63
Feb.	-0.87	-0.88	-0.90	-0.54	0.25	1.13	1.56	1.05	-0.92	-0.86	0.34	1.46

Source: ECB.

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

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

### 2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	318.7	3,145.3	644.3	216.6	510.6	335.5	180.0	452.9	310.8	279.2	306.7	668.1	1,931.4	15,460.4
2015	356.2	3,444.1	717.4	261.9	628.2	299.9	189.8	500.6	373.2	278.0	377.7	821.3	2,061.1	19,203.8
2016	321.6	3,003.7	620.7	250.9	600.1	278.9	148.7	496.0	375.8	248.6	326.9	770.9	2,094.7	16,920.5
2016 Aug.	323.2	2,992.9	637.9	253.0	621.1	284.0	138.3	510.9	391.9	255.4	320.0	785.4	2,177.5	16,586.1
Sep.	325.5	3,012.1	635.6	255.4	617.6	281.3	142.8	518.7	396.1	251.6	321.0	780.1	2,157.7	16,737.0
Oct.	327.9	3,042.3	649.8	253.5	620.8	291.0	146.7	519.1	393.0	247.2	318.4	768.8	2,143.0	17,044.5
Nov.	324.5	3,026.4	654.4	247.7	594.1	286.0	152.5	515.1	378.7	231.5	306.9	778.3	2,165.0	17,689.5
Dec.	342.6	3,207.3	698.1	253.7	619.1	313.6	165.7	541.6	396.0	237.1	320.9	797.3	2,246.6	19,066.0
2017 Jan.	352.4	3,298.8	720.9	258.4	637.7	321.1	170.1	557.7	412.7	240.1	337.5	817.4	2,275.1	19,194.1
Feb.	353.2	3,293.1	728.9	257.0	644.9	312.5	166.6	563.0	431.7	239.1	334.6	839.5	2,329.9	19,188.7

Source: ECB.

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.4 Rahalaitosten korot: kotitalouksien lainat ja talletukset (uusi liiketoiminta)<sup>1), 2)</sup>

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

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

Lähde: EKP.

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

### 2.5 Rahalaitosten korot: yritysten lainat ja talletukset (uusi liiketoiminta)<sup>1), 2)</sup>

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

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

Lähde: EKP.

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



## 2 Financial developments

### 2.4 MFI interest rates on loans to and deposits from households (new business) <sup>1), 2)</sup>

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation		APRC <sup>3)</sup>		By initial period of rate fixation					APRC <sup>3)</sup>
			Up to 2 years	Over 2 years			Floating rate and up to 1 year	Over 1 year			Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years	Over 10 years		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2016 Feb.	0.12	0.60	0.60	0.89	6.66	16.89	5.01	6.13	6.46	2.62	2.00	2.20	2.23	2.33	2.49	2.19
Mar.	0.11	0.58	0.59	0.88	6.63	16.88	5.14	5.97	6.34	2.53	1.90	2.10	2.10	2.24	2.38	2.11
Apr.	0.11	0.57	0.58	0.85	6.54	16.82	5.19	5.99	6.33	2.56	1.86	2.09	2.17	2.23	2.41	2.09
May	0.10	0.56	0.54	0.87	6.56	16.75	5.21	6.09	6.46	2.56	1.85	2.03	2.06	2.12	2.37	2.02
June	0.09	0.54	0.56	0.85	6.54	16.80	4.96	5.87	6.18	2.44	1.81	2.00	1.97	2.01	2.32	1.97
July	0.09	0.52	0.50	0.92	6.46	16.80	5.14	5.96	6.29	2.39	1.82	1.96	1.96	1.96	2.33	1.92
Aug.	0.08	0.51	0.52	0.84	6.48	16.78	5.43	6.01	6.37	2.40	1.87	1.96	1.86	1.88	2.31	1.90
Sep.	0.08	0.50	0.50	0.79	6.50	16.78	5.16	5.75	6.14	2.35	1.80	1.98	1.85	1.85	2.28	1.86
Oct.	0.08	0.49	0.44	0.76	6.43	16.78	5.17	5.69	6.11	2.43	1.78	1.90	1.80	1.81	2.25	1.81
Nov.	0.08	0.49	0.43	0.78	6.40	16.71	4.91	5.74	6.12	2.43	1.76	1.91	1.76	1.79	2.24	1.79
Dec.	0.08	0.49	0.43	0.76	6.34	16.68	4.78	5.48	5.87	2.31	1.77	1.88	1.80	1.76	2.24	1.78
2017 Jan. <sup>(a)</sup>	0.07	0.48	0.42	0.76	6.36	16.67	5.06	5.85	6.21	2.27	1.75	1.87	1.80	1.76	2.29	1.81

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

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

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

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2016 Feb.	0.13	0.24	0.70	2.93	3.16	3.28	2.76	1.97	2.11	2.09	1.37	1.48	1.74	2.03
Mar.	0.13	0.16	0.87	2.89	3.03	3.20	2.68	1.92	2.03	2.02	1.38	1.74	1.77	2.04
Apr.	0.12	0.19	0.64	2.80	2.99	3.12	2.66	1.93	1.96	1.98	1.38	1.59	1.81	2.01
May	0.11	0.13	0.63	2.76	2.91	3.10	2.61	1.91	1.94	1.92	1.27	1.68	1.74	1.92
June	0.11	0.15	0.64	2.75	2.66	3.01	2.52	1.85	1.91	1.85	1.34	1.60	1.64	1.89
July	0.09	0.16	0.42	2.70	2.73	3.07	2.47	1.87	1.91	1.80	1.28	1.56	1.69	1.87
Aug.	0.09	0.16	0.47	2.74	2.69	3.01	2.46	1.86	1.94	1.79	1.22	1.48	1.54	1.83
Sep.	0.09	0.12	0.47	2.72	2.65	2.96	2.42	1.82	1.85	1.73	1.28	1.61	1.63	1.86
Oct.	0.08	0.15	0.49	2.68	2.63	3.04	2.37	1.81	1.83	1.72	1.28	1.40	1.63	1.83
Nov.	0.07	0.12	0.42	2.64	2.60	2.91	2.38	1.82	1.82	1.68	1.28	1.43	1.52	1.82
Dec.	0.07	0.12	0.59	2.64	2.58	2.84	2.30	1.84	1.84	1.68	1.33	1.46	1.62	1.81
2017 Jan. <sup>(a)</sup>	0.06	0.12	0.51	2.69	2.67	2.83	2.30	1.81	1.85	1.73	1.22	1.45	1.63	1.80

Source: ECB.

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

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

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

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

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

Kannat							Bruttomääräiset liikkeeseenlaskut <sup>1)</sup>							
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt			Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt			
1	2	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt	8	9	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt	12	13	14
		Erityisyhteisöt	4					5	7					
Lyhytaikaiset														
Pitkäaikaiset														

Lähde: EKP.

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

### 2.7 Velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden kasvuvauhdit ja kannat

(miljardia euroa, prosenttimuutos)

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

Lähde: EKP.

## 2 Financial developments

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

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

	Outstanding amounts							Gross issues <sup>1)</sup>						
	Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
Short-term														
2014	1,320	543	131	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1,278	517	156	.	62	478	65	338	153	37	.	33	82	34
2016	1,241	521	133	.	59	466	62	335	147	45	.	32	79	33
2016 Aug.	1,301	526	151	.	71	484	70	321	142	51	.	24	77	27
Sep.	1,315	540	149	.	69	492	66	355	159	44	.	30	86	36
Oct.	1,291	531	139	.	71	484	67	340	155	43	.	35	69	37
Nov.	1,304	537	145	.	70	487	65	349	139	63	.	33	88	26
Dec.	1,241	521	133	.	59	466	62	303	128	69	.	31	50	25
2017 Jan.	1,273	537	134	.	71	469	62	390	187	37	.	38	88	41
Long-term														
2014	15,135	4,050	3,167	.	990	6,285	642	220	65	44	.	16	85	10
2015	15,242	3,783	3,285	.	1,055	6,482	637	215	68	45	.	13	81	9
2016	15,255	3,645	3,191	.	1,133	6,635	651	207	59	45	.	17	77	9
2016 Aug.	15,167	3,696	3,125	.	1,078	6,629	640	99	32	17	.	3	42	5
Sep.	15,184	3,677	3,141	.	1,097	6,630	638	217	52	46	.	29	84	7
Oct.	15,214	3,673	3,169	.	1,103	6,618	651	239	56	61	.	22	82	18
Nov.	15,276	3,666	3,177	.	1,129	6,653	652	216	43	64	.	26	76	7
Dec.	15,255	3,645	3,191	.	1,133	6,635	651	156	45	71	.	13	25	2
2017 Jan.	15,311	3,647	3,203	.	1,135	6,679	648	287	94	62	.	15	107	9

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares			
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government				
Outstanding amount											
2014	16,455.1	4,593.1	3,297.3	.	1,048.8	6,823.2	692.7	5,958.0	591.1	780.6	4,586.3
2015	16,520.7	4,300.6	3,441.5	.	1,116.6	6,960.0	702.1	6,744.7	586.1	910.5	5,248.1
2016	16,496.0	4,165.6	3,324.7	.	1,192.2	7,100.2	713.3	7,029.1	538.7	1,022.8	5,467.6
2016 Aug.	16,468.4	4,221.7	3,276.1	.	1,148.3	7,112.6	709.7	6,535.7	444.7	880.6	5,210.3
Sep.	16,498.3	4,216.3	3,289.9	.	1,165.9	7,122.3	703.9	6,593.0	427.5	877.3	5,288.2
Oct.	16,504.4	4,203.1	3,307.7	.	1,174.4	7,101.5	717.6	6,665.7	479.2	912.2	5,274.4
Nov.	16,579.9	4,203.0	3,321.6	.	1,198.8	7,140.0	716.4	6,651.0	482.3	957.1	5,211.6
Dec.	16,496.0	4,165.6	3,324.7	.	1,192.2	7,100.2	713.3	7,029.1	538.7	1,022.8	5,467.6
2017 Jan.	16,583.7	4,183.7	3,336.8	.	1,205.8	7,147.5	709.9	7,015.2	542.3	1,020.9	5,452.0
Growth rate											
2014	-0.7	-8.1	0.4	.	4.9	3.1	1.1	1.6	7.2	2.0	0.7
2015	0.3	-7.0	5.7	.	4.7	1.8	0.6	1.1	4.5	1.5	0.6
2016	0.0	-2.9	-2.8	.	6.9	2.0	1.4	0.5	1.2	1.0	0.4
2016 Aug.	0.1	-4.5	0.1	.	3.9	2.1	2.1	0.9	2.8	1.6	0.6
Sep.	0.0	-3.8	-0.9	.	5.5	1.6	1.9	0.9	2.8	1.7	0.6
Oct.	-0.3	-4.0	-1.7	.	6.2	1.3	3.1	0.9	2.8	1.4	0.7
Nov.	-0.2	-4.2	-1.2	.	7.1	1.5	1.0	0.8	2.8	1.0	0.5
Dec.	0.0	-2.9	-2.8	.	6.9	2.0	1.4	0.5	1.2	1.0	0.4
2017 Jan.	0.6	-2.0	-1.7	.	8.6	2.0	1.1	0.6	1.5	1.1	0.4

Source: ECB.

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.8 Efektiiviset valuuttakurssit<sup>1)</sup>

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

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

*Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta*

*Prosenttimuutos edellisestä vuodesta*

Lähde: EKP.

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

### 2.9 Euron valuuttakurssit

(ajanjakson keskiarvoja, yhden euron arvo kansallisen valuutan yksikköinä)

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

*Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta*

*Prosenttimuutos edellisestä vuodesta*

Lähde: EKP.

## 2 Financial developments

### 2.8 Effective exchange rates <sup>1)</sup>

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM <sup>2)</sup>	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2014	101.8	97.8	97.0	91.9	98.5	100.0	114.7	96.1
2015	92.4	88.4	89.3	83.7	85.0	90.9	106.5	87.8
2016	94.8	90.1	91.4	.	.	.	110.4	90.0
2016 Q1	94.1	89.5	91.0	85.6	85.4	91.9	110.4	90.1
Q2	94.9	90.3	91.7	86.1	85.5	92.2	110.8	90.4
Q3	95.2	90.5	91.7	86.2	86.1	92.2	110.6	90.1
Q4	94.9	90.2	91.1	.	.	.	110.0	89.6
2016 Sep.	95.4	90.6	91.8	-	-	-	110.9	90.3
Oct.	95.5	90.8	91.8	-	-	-	110.6	90.1
Nov.	95.0	90.2	91.1	-	-	-	110.3	89.7
Dec.	94.2	89.6	90.4	-	-	-	109.2	88.9
2017 Jan.	94.4	89.7	90.4	-	-	-	109.7	89.1
Feb.	93.9	89.2	89.8	-	-	-	108.8	88.3
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2017 Feb.	-0.5	-0.5	-0.6	-	-	-	-0.8	-0.9
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2017 Feb.	-0.9	-0.8	-2.0	-	-	-	-2.2	-2.8

Source: ECB.

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

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

### 2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	8.186	7.634	27.536	7.455	308.706	140.306	4.184	0.806	4.4437	9.099	1.215	1.329
2015	6.973	7.614	27.279	7.459	309.996	134.314	4.184	0.726	4.4454	9.353	1.068	1.110
2016	7.352	7.533	27.034	7.445	311.438	120.197	4.363	0.819	4.4904	9.469	1.090	1.107
2016 Q1	7.210	7.617	27.040	7.461	312.024	126.997	4.365	0.770	4.4924	9.327	1.096	1.102
Q2	7.379	7.504	27.040	7.439	313.371	121.949	4.372	0.787	4.4986	9.278	1.096	1.129
Q3	7.443	7.493	27.029	7.442	311.016	114.292	4.338	0.850	4.4646	9.511	1.089	1.117
Q4	7.369	7.523	27.029	7.439	309.342	117.918	4.378	0.869	4.5069	9.757	1.080	1.079
2016 Sep.	7.482	7.500	27.022	7.447	308.678	114.218	4.321	0.852	4.4502	9.565	1.092	1.121
Oct.	7.420	7.507	27.022	7.440	307.000	114.473	4.308	0.894	4.4942	9.707	1.089	1.103
Nov.	7.388	7.521	27.033	7.441	308.816	116.933	4.391	0.869	4.5100	9.851	1.076	1.080
Dec.	7.298	7.540	27.031	7.436	312.235	122.395	4.436	0.844	4.5164	9.709	1.075	1.054
2017 Jan.	7.319	7.530	27.021	7.435	308.987	122.136	4.367	0.861	4.5018	9.511	1.071	1.061
Feb.	7.314	7.448	27.021	7.435	308.502	120.168	4.308	0.853	4.5136	9.476	1.066	1.064
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2017 Feb.	-0.1	-1.1	0.0	0.0	-0.2	-1.6	-1.4	-1.0	0.3	-0.4	-0.5	0.3
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2017 Feb.	0.7	-2.5	-0.1	-0.4	-0.6	-5.6	-2.0	9.9	0.7	0.7	-3.3	-4.1

Source: ECB.

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.10 Euroalueen maksutase – rahoitustase

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

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

*Kannat prosentteina BKT:stä*

Taloustoimet

*12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet*

*12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä*

Lähde: EKP.

1) Johdannaiset (netto) sisältyvät saamisiin yhteensä.

## 2 Financial developments

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

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

	Total <sup>1)</sup>			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2015 Q4	22,234.9	23,309.5	-1,074.5	9,813.6	8,082.4	7,175.8	10,301.2	-44.6	4,645.8	4,925.9	644.2	13,003.5
2016 Q1	22,100.4	23,177.4	-1,077.0	9,675.5	7,997.6	7,111.3	10,108.7	-21.8	4,660.0	5,071.1	675.3	13,236.7
Q2	22,655.4	23,592.2	-936.9	9,808.6	8,199.1	7,428.4	10,144.1	-54.0	4,750.5	5,249.0	721.8	13,379.8
Q3	22,850.8	23,717.5	-866.6	9,746.7	8,053.4	7,689.8	10,288.3	-49.2	4,736.5	5,375.8	727.0	13,362.6
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2016 Q3	214.0	222.2	-8.1	91.3	75.4	72.0	96.4	-0.5	44.4	50.4	6.8	125.2
<i>Transactions</i>												
2016 Q1	385.6	381.0	4.6	113.8	74.8	134.1	40.6	27.3	109.3	265.6	1.0	-
Q2	205.9	143.7	62.3	-13.5	24.6	122.3	-34.2	-44.6	139.5	153.3	2.2	-
Q3	205.0	39.3	165.7	37.5	-87.8	138.2	-29.6	26.0	-4.4	156.7	7.7	-
Q4	103.1	-52.1	155.2	154.6	1.9	-18.5	-42.0	17.1	-54.5	-12.0	4.3	-
2016 July	135.6	111.2	24.4	5.1	-26.7	53.6	-5.2	14.7	63.0	143.2	-0.9	-
Aug.	126.1	74.2	51.9	44.5	2.3	54.2	-16.2	6.7	18.8	88.1	1.8	-
Sep.	-56.7	-146.1	89.5	-12.2	-63.4	30.4	-8.2	4.6	-86.3	-74.6	6.8	-
Oct.	243.7	252.8	-9.1	95.7	24.7	-12.0	-9.0	8.7	155.3	237.2	-4.1	-
Nov.	43.0	22.7	20.3	51.6	22.3	-20.6	22.4	2.3	7.5	-22.0	2.2	-
Dec.	-183.6	-327.6	144.1	7.3	-45.1	14.2	-55.4	6.1	-217.3	-227.2	6.1	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2016 Dec.	899.6	511.9	387.8	292.4	13.5	376.2	-65.2	25.9	190.0	563.5	15.2	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2016 Dec.	8.4	4.8	3.6	2.7	0.1	3.5	-0.6	0.2	1.8	5.3	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.1 Bruttokansantuote ja sen käyttö

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

*Prosenttia BKT:stä*

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

*Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä*

*Prosenttimuutos edellistä vuodesta*

*Vaikutus BKT:n neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

*Vaikutus BKT:n vuotuisen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

2) Mukaan lukien arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.



## 3 Economic activity

### 3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance <sup>1)</sup>		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories <sup>2)</sup>	Total	Exports <sup>1)</sup>	Imports <sup>1)</sup>	
					Total construction	Total machinery	Intellectual property products					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Current prices (EUR billions)</i>												
2014	10,135.2	9,776.8	5,632.5	2,125.5	1,988.6	1,000.5	598.7	382.2	30.3	358.3	4,532.5	4,174.2
2015	10,459.6	9,986.9	5,743.3	2,164.6	2,066.3	1,018.6	631.9	407.6	12.7	472.7	4,833.4	4,360.7
2016	10,733.2	10,233.2	5,875.7	2,221.5	2,138.1	.	.	.	-2.1	500.0	4,902.6	4,402.6
2016 Q1	2,660.3	2,534.3	1,455.0	551.5	527.1	259.8	163.1	102.0	0.7	126.0	1,200.3	1,074.3
Q2	2,671.4	2,547.7	1,462.9	553.8	534.7	260.2	164.4	107.4	-3.6	123.7	1,215.5	1,091.8
Q3	2,686.7	2,560.7	1,469.9	556.6	533.6	263.2	165.1	102.9	0.6	126.1	1,223.8	1,097.7
Q4	2,707.8	2,586.1	1,483.2	559.6	539.0	.	.	.	4.3	121.8	1,253.4	1,131.7
<i>as a percentage of GDP</i>												
2016	100.0	95.3	54.7	20.7	19.9	.	.	.	0.0	4.7	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2016 Q1	0.5	0.4	0.7	0.7	0.3	1.0	0.0	-0.6	-	-	0.2	-0.1
Q2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.2	-0.6	1.0	5.7	-	-	1.3	1.4
Q3	0.4	0.3	0.3	0.1	-0.7	0.9	-0.2	-4.6	-	-	0.3	-0.1
Q4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.6	.	.	.	-	-	1.5	2.0
<i>annual percentage changes</i>												
2014	1.2	1.2	0.8	0.6	1.5	-0.9	4.4	3.1	-	-	4.4	4.9
2015	2.0	1.9	1.8	1.3	3.2	1.3	4.7	5.6	-	-	6.5	6.5
2016	1.7	2.0	2.0	1.8	2.6	.	.	.	-	-	2.9	3.5
2016 Q1	1.7	2.1	2.0	2.0	2.5	2.1	4.1	0.7	-	-	2.5	3.4
Q2	1.6	2.3	1.9	2.0	3.8	2.1	5.2	5.0	-	-	2.5	4.0
Q3	1.8	1.8	1.8	1.6	2.3	2.6	3.9	-1.0	-	-	2.6	2.8
Q4	1.7	1.6	1.8	1.6	1.5	.	.	.	-	-	3.3	3.2
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2016 Q1	0.5	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.1	-	-
Q2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.2	-0.2	0.0	-	-
Q3	0.4	0.2	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.2	0.2	-	-
Q4	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	.	.	.	0.1	-0.1	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2014	1.2	1.2	0.4	0.1	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.3	0.0	-	-
2015	2.0	1.8	1.0	0.3	0.6	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.2	-	-
2016	1.7	1.9	1.1	0.4	0.5	.	.	.	-0.1	-0.1	-	-
2016 Q1	1.7	2.0	1.1	0.4	0.5	0.2	0.2	0.0	0.0	-0.3	-	-
Q2	1.6	2.1	1.0	0.4	0.7	0.2	0.3	0.2	0.0	-0.5	-	-
Q3	1.8	1.7	1.0	0.3	0.5	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	-	-
Q4	1.7	1.5	1.0	0.3	0.3	.	.	.	-0.1	0.2	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.2 Arvonlisäys toimialoittain

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

*Prosenttia arvonlisäyksestä*

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

*Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä*

*Prosenttimuutos edellisistä vuodesta*

*Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

*Vaikutus arvonlisäyksen vuotuiseseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## 3 Economic activity

### 3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Const- ruction	Trade, transport, accom- modation and food services	Informa- tion and communica- tion	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Current prices (EUR billions)</b>												
2014	9,100.9	150.0	1,777.2	461.1	1,711.3	415.4	461.5	1,044.9	979.2	1,778.7	321.5	1,034.3
2015	9,387.7	150.6	1,886.6	466.7	1,766.6	428.2	459.9	1,062.9	1,021.8	1,817.6	326.9	1,071.9
2016	9,626.0	145.8	1,923.6	486.1	1,819.8	443.0	451.6	1,090.2	1,063.8	1,865.8	336.4	1,107.1
2016 Q1	2,387.0	36.1	478.9	120.2	450.0	109.6	113.6	269.9	262.7	462.5	83.5	273.4
Q2	2,396.0	36.0	476.7	120.8	452.7	110.5	113.0	271.9	265.4	465.2	83.8	275.5
Q3	2,409.3	36.3	480.3	121.7	455.0	111.0	112.8	273.3	267.0	467.8	84.1	277.5
Q4	2,426.9	37.4	484.8	123.0	460.0	111.5	112.2	275.1	268.1	470.0	84.6	281.0
<i>as a percentage of value added</i>												
2016	100.0	1.5	20.0	5.0	18.9	4.6	4.7	11.3	11.1	19.4	3.5	-
<b>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</b>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2016 Q1	0.6	-1.3	0.2	1.1	0.9	1.0	0.9	0.2	0.8	0.4	0.5	0.2
Q2	0.3	-0.8	0.1	-0.1	0.4	1.3	-0.6	0.3	1.1	0.2	0.1	0.5
Q3	0.4	-0.7	0.7	0.4	0.4	1.1	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4	0.5
Q4	0.4	0.1	0.4	0.6	0.7	0.6	0.0	0.3	0.3	0.2	0.3	0.5
<i>annual percentage changes</i>												
2014	1.2	1.2	2.4	-1.1	1.2	3.5	-1.2	0.5	2.5	0.5	0.1	1.1
2015	1.9	-0.6	4.3	-0.1	2.1	2.8	-0.3	0.8	2.8	1.0	0.0	3.2
2016	1.6	-2.0	1.4	1.8	2.4	3.1	0.2	1.0	2.9	1.1	1.2	2.6
2016 Q1	1.5	-1.7	1.7	1.4	2.2	2.5	0.3	0.8	2.7	0.9	0.9	3.3
Q2	1.5	-1.8	1.1	1.5	2.3	3.1	-0.3	1.0	3.3	1.0	1.3	2.4
Q3	1.7	-2.1	1.2	2.4	2.3	3.6	0.5	1.0	3.1	1.2	1.4	2.6
Q4	1.7	-2.6	1.4	2.1	2.5	4.1	0.4	1.1	2.5	1.1	1.3	1.7
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2016 Q1	0.6	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
Q3	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
Q4	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2014	1.2	0.0	0.5	-0.1	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.0	-
2015	1.9	0.0	0.8	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016	1.6	0.0	0.3	0.1	0.5	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016 Q1	1.5	0.0	0.3	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
Q2	1.5	0.0	0.2	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.4	0.2	0.0	-
Q3	1.7	0.0	0.2	0.1	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
Q4	1.7	0.0	0.3	0.1	0.5	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

## 3 Talouskehitys euroalueella

### 3.3 Työllisyys<sup>1)</sup>

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

Työntekijöiden määrä

*Prosenttia työntekijöiden määrästä*

*Vuotuinen prosenttimuutos*

Tehtyjen työtuntien määrä

*Prosenttia tehtyjen työtuntien määrästä*

*Vuotuinen prosenttimuutos*

Työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrä

*Vuotuinen prosenttimuutos*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Työllisyystiedot perustuvat EKT 2010:een.

## 3 Economic activity

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

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2013	100.0	85.0	15.0	3.4	15.2	6.2	24.7	2.7	2.7	1.0	12.9	24.1	7.1
2014	100.0	85.0	15.0	3.4	15.1	6.1	24.8	2.7	2.7	1.0	13.1	24.2	7.1
2015	100.0	85.2	14.8	3.3	14.9	6.0	24.8	2.7	2.6	1.0	13.3	24.1	7.1
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-0.6	-0.6	-0.8	-1.8	-1.3	-3.6	-0.9	0.4	-1.3	-1.4	0.4	0.3	0.4
2014	0.6	0.6	0.1	0.0	-0.4	-1.7	0.7	0.6	-0.8	0.8	2.1	1.0	0.5
2015	1.0	1.2	0.0	-0.9	0.1	0.0	1.1	1.2	-0.5	0.8	3.0	0.9	1.1
2015 Q4	1.2	1.5	-0.3	-1.0	0.3	0.0	1.5	1.7	-0.7	0.2	3.2	1.0	1.6
2016 Q1	1.4	1.7	-0.5	-0.9	0.7	-0.1	1.7	2.4	-0.4	1.1	3.3	1.0	1.9
Q2	1.4	1.6	-0.1	-0.4	0.6	-0.2	1.9	2.0	-0.4	0.3	3.0	1.1	1.6
Q3	1.2	1.4	-0.1	0.3	0.6	-0.1	1.7	1.8	-0.3	1.4	2.6	1.0	1.2
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2013	100.0	80.1	19.9	4.4	15.7	6.9	25.7	2.8	2.7	1.0	12.5	21.8	6.3
2014	100.0	80.3	19.7	4.4	15.6	6.8	25.7	2.9	2.7	1.0	12.8	22.0	6.3
2015	100.0	80.5	19.5	4.3	15.5	6.8	25.6	2.9	2.7	1.0	13.0	22.0	6.3
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-1.4	-1.3	-1.7	-1.5	-1.5	-5.0	-1.7	0.1	-1.9	-2.7	-0.6	-0.2	-1.0
2014	0.5	0.8	-0.5	-0.5	0.0	-1.4	0.4	0.6	-0.9	0.6	2.2	1.1	0.2
2015	1.1	1.4	0.2	0.2	0.5	0.6	0.9	2.1	-0.5	1.1	3.2	1.1	1.1
2015 Q4	1.2	1.4	0.2	0.1	0.1	0.7	1.3	2.2	-0.4	-0.6	3.2	1.1	1.6
2016 Q1	1.5	1.8	0.2	0.7	0.9	0.4	1.7	3.0	0.0	1.0	3.9	1.0	1.1
Q2	1.5	1.7	1.0	0.5	1.0	0.0	2.0	2.5	0.4	0.4	3.6	0.9	1.8
Q3	1.1	1.3	-0.1	0.5	0.6	-0.2	1.7	1.7	-0.2	0.1	2.2	0.7	0.7
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2013	-0.8	-0.7	-0.9	0.2	-0.2	-1.5	-0.8	-0.2	-0.7	-1.4	-1.1	-0.5	-1.4
2014	0.0	0.1	-0.6	-0.6	0.4	0.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.1	-0.3
2015	0.1	0.2	0.2	1.2	0.4	0.5	-0.2	0.9	0.0	0.2	0.2	0.2	0.0
2015 Q4	0.0	-0.1	0.6	1.1	-0.2	0.7	-0.3	0.4	0.3	-0.8	0.0	0.0	0.0
2016 Q1	0.2	0.1	0.7	1.6	0.3	0.5	0.0	0.6	0.3	-0.1	0.6	-0.1	-0.8
Q2	0.2	0.0	1.1	0.8	0.4	0.2	0.0	0.4	0.8	0.2	0.6	-0.2	0.2
Q3	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-1.3	-0.4	-0.3	-0.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.4 Työvoima, työttömyys ja avoimet työpaikat

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

Työvoima, milj. henkeä <sup>1)</sup>	Vajaa-työllisyys, % työvoimasta <sup>1)</sup>	Työttömyys												Vakanssiaste <sup>2)</sup>
		Yhteensä		Pitkäaikais-työttömyys, % työvoimasta <sup>1)</sup>	Iän mukaan				Sukupuolen mukaan					
		Mij. henkilöä	% työvoimasta		Aikuiset		Nuoriso		Miehet		Naiset			
					Mij. henkilöä	% työvoimasta	Mij. henkilöä	% työvoimasta	Mij. henkilöä	% työvoimasta	Mij. henkilöä	% työvoimasta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

Osuus vuonna 2016, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

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

#### 3.5 Lyhyen aikavälin tilastot

Yhteensä (pl. rakentaminen)	Teollisuustuotanto					Rakennus-tuotanto	EKP:n teollisuuden uusien tilausten indikaattori	Vähittäiskauppa				Uusien henkilö-autojen rekisteröinnit
	Teollisuuden koontiryhmät							Yhteensä	Elintarvikkeet, juomat ja tupakka	Muut kuin elintarvikkeet	Poltto-aine	
	Tehdas-teollisuus	Väli-tuotteet	Tuotanto-hyödykkeet	Kulutus-tavarat	Energia							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Osuus vuonna 2010, %

Vuotuinen prosenttimuutos

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)

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

## 3 Economic activity

### 3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions <sup>1)</sup>	Under-employment, % of labour force <sup>1)</sup>	Unemployment										Job vacancy rate <sup>2)</sup>	
			Total		Long-term unemployment, % of labour force <sup>1)</sup>	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
					Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2016			100.0		81.8		18.2		52.2		47.8			
2014	160.334	4.6	18.636	11.6	6.1	15.216	10.4	3.421	23.7	9.933	11.5	8.703	11.8	1.5
2015	160.600	4.6	17.443	10.9	5.6	14.293	9.8	3.149	22.3	9.252	10.7	8.190	11.0	1.5
2016	.	.	16.233	10.0	.	13.283	9.0	2.950	20.9	8.471	9.7	7.761	10.4	1.7
2016 Q1	161.013	4.5	16.633	10.3	5.2	13.627	9.2	3.006	21.5	8.712	10.0	7.921	10.6	1.7
Q2	161.849	4.5	16.387	10.1	5.1	13.406	9.1	2.981	21.0	8.518	9.8	7.869	10.5	1.7
Q3	162.465	4.1	16.130	9.9	4.8	13.202	8.9	2.929	20.7	8.389	9.6	7.741	10.3	1.6
Q4	.	.	15.779	9.7	.	12.897	8.7	2.882	20.4	8.265	9.4	7.514	10.0	1.7
2016 Aug.	-	-	16.153	9.9	-	13.218	8.9	2.936	20.7	8.386	9.6	7.767	10.4	-
Sep.	-	-	16.042	9.9	-	13.148	8.9	2.894	20.5	8.361	9.6	7.680	10.2	-
Oct.	-	-	15.860	9.8	-	12.990	8.8	2.870	20.4	8.305	9.5	7.555	10.1	-
Nov.	-	-	15.802	9.7	-	12.899	8.7	2.903	20.5	8.295	9.5	7.507	10.0	-
Dec.	-	-	15.676	9.6	-	12.803	8.6	2.874	20.3	8.195	9.3	7.481	10.0	-
2017 Jan.	-	-	15.620	9.6	-	12.794	8.6	2.826	20.0	8.152	9.3	7.468	10.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Not seasonally adjusted.

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

### 3.5 Short-term business statistics

	Industrial production					Construction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car registrations	
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings					Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel		
	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100.0	86.0	33.6	29.2	22.5	14.7	100.0	100.0	100.0	39.3	51.5	9.1	100.0
annual percentage changes													
2014	0.9	1.8	1.3	1.8	2.6	-5.3	2.0	3.1	1.5	0.7	2.4	-0.1	3.8
2015	2.0	2.3	1.0	3.6	2.3	0.8	-0.8	3.6	2.7	1.7	3.5	2.4	8.8
2016	1.4	1.5	1.7	1.7	1.0	-0.1	1.9	0.4	1.9	1.3	2.5	1.8	7.2
2016 Q1	1.3	2.0	1.9	2.9	1.0	-3.7	2.6	0.4	2.2	1.7	2.8	1.4	9.5
Q2	1.1	1.1	1.2	1.3	1.1	-0.9	-0.1	-2.3	1.8	0.6	2.8	2.2	8.5
Q3	1.0	1.2	1.5	0.9	1.3	-0.5	3.1	0.2	1.4	1.3	1.5	2.3	6.5
Q4	2.0	1.6	2.3	1.6	0.7	4.8	2.2	3.3	2.2	1.5	3.1	1.3	4.0
2016 Aug.	2.4	2.5	2.7	3.4	0.6	2.1	2.1	2.0	1.2	0.5	1.9	1.7	3.9
Sep.	1.3	1.3	1.5	1.2	1.3	1.4	1.8	1.8	1.1	1.9	0.3	2.3	9.4
Oct.	0.8	0.6	0.9	1.3	-0.8	2.0	1.7	3.2	2.9	2.4	3.9	1.4	4.2
Nov.	3.2	2.8	2.9	3.3	2.5	5.8	0.6	2.4	2.7	1.7	3.7	2.2	4.5
Dec.	2.0	1.3	3.4	-0.1	0.5	6.5	3.2	4.1	1.2	0.6	1.9	0.2	3.1
2017 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.2	0.3	2.2	0.6	3.0
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2016 Aug.	2.0	2.1	1.8	4.2	0.0	3.5	0.2	2.4	-0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.6
Sep.	-0.8	-1.0	-0.5	-2.1	-0.7	-0.1	-0.9	-1.1	-0.1	0.5	-1.1	0.0	4.1
Oct.	0.2	0.0	-0.3	1.4	-0.9	0.8	0.7	2.6	1.2	0.2	2.6	-0.7	-3.9
Nov.	1.5	1.6	1.9	0.2	1.7	1.3	0.9	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	0.5	2.4
Dec.	-1.6	-1.7	-0.2	-3.3	-0.8	-1.4	-0.2	2.4	-0.5	-0.2	-0.4	-0.5	2.3
2017 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0.1	-0.1	-0.2	0.8	0.8

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.6 Mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

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

#### 3.7 Yhteenveto kotitalouksien ja yritysten taseesta

(käyvin hinnoin, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistamattomana)

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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



## 3 Economic activity

### 3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)								Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100.0	-6.1	80.7	-12.8	-13.6	-8.7	7.0	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2014	101.4	-3.8	80.5	-10.2	-26.6	-3.1	4.9	87.7	51.8	53.3	52.5	52.7
2015	104.2	-3.1	81.4	-6.2	-22.4	1.6	9.3	88.4	52.2	53.4	54.0	53.8
2016	104.8	-2.6	81.9	-7.7	-16.6	1.5	11.2	89.1	52.5	53.6	53.1	53.3
2016 Q1	103.9	-3.8	81.7	-8.3	-18.9	2.0	10.7	88.8	51.7	52.9	53.3	53.2
Q2	104.2	-3.4	81.6	-7.8	-18.4	1.8	11.2	89.0	52.0	53.0	53.1	53.1
Q3	104.2	-2.9	82.0	-8.2	-16.0	0.3	10.3	89.2	52.1	53.7	52.6	52.9
Q4	106.9	-0.6	82.4	-6.4	-13.1	1.8	12.4	89.4	54.0	54.9	53.5	53.8
2016 Sep.	104.8	-1.8	-	-8.2	-15.7	0.5	9.9	-	52.6	53.8	52.2	52.6
Oct.	106.3	-0.7	82.3	-8.0	-14.4	0.4	12.1	89.4	53.5	54.6	52.8	53.3
Nov.	106.5	-1.1	-	-6.2	-12.9	1.5	12.2	-	53.7	54.1	53.8	53.9
Dec.	107.8	0.0	-	-5.1	-12.1	3.5	12.9	-	54.9	56.1	53.7	54.4
2017 Jan.	107.9	0.8	82.5	-4.8	-12.9	2.3	12.8	89.4	55.2	56.1	53.7	54.4
Feb.	108.0	1.3	-	-6.2	-10.3	1.9	13.8	-	55.4	57.3	55.5	56.0

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

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross) <sup>1)</sup>	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth <sup>2)</sup>	Housing wealth	Profit share <sup>3)</sup>	Saving ratio (net)	Debt ratio <sup>4)</sup>	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted)		Annual percentage changes				Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	12.5	95.6	-0.5	1.2	-4.9	0.9	-1.4	32.5	4.2	129.6	2.0	-0.1	0.7
2014	12.5	94.7	0.7	1.8	0.6	2.6	1.0	33.0	4.8	130.9	2.4	6.5	1.3
2015	12.3	94.1	1.8	2.0	2.4	3.4	2.7	34.2	6.1	133.4	3.8	2.5	2.1
2015 Q4	12.3	94.1	1.8	2.0	5.4	3.4	2.7	34.2	6.1	133.4	3.8	4.6	2.1
2016 Q1	12.3	93.5	2.4	1.9	3.7	2.1	3.4	33.5	5.8	132.8	3.7	4.8	2.1
Q2	12.5	93.6	2.5	2.3	5.6	3.2	3.8	33.7	6.1	133.4	3.9	4.5	2.2
Q3	12.5	93.5	1.7	2.2	5.7	4.4	4.3	33.5	6.1	131.8	3.5	3.0	1.9

Sources: ECB and Eurostat.

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.8 Euroalueen maksutase – vaihtotase ja pääomatase

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

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

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

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

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

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

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

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

## 3 Economic activity

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

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

	Current account											Capital account <sup>1)</sup>	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016 Q1	878.7	793.7	84.9	515.4	426.1	194.6	177.5	143.6	135.6	25.1	54.6	9.8	11.1
Q2	887.3	792.2	95.1	518.8	421.3	191.0	178.0	152.1	140.4	25.4	52.6	7.3	6.9
Q3	896.4	807.5	88.8	524.4	427.6	196.0	175.8	150.5	141.7	25.5	62.4	6.5	5.7
Q4	913.9	818.2	95.8	541.5	452.9	197.4	178.5	151.9	128.1	23.2	58.6	13.8	7.8
2016 July	294.6	264.5	30.1	171.8	142.2	63.2	57.2	50.7	46.4	8.9	18.6	2.6	2.0
Aug.	300.7	271.2	29.5	176.4	143.7	65.5	58.7	50.5	47.6	8.4	21.1	1.7	1.7
Sep.	301.1	271.8	29.3	176.3	141.7	67.3	59.8	49.3	47.7	8.2	22.6	2.2	2.0
Oct.	297.2	268.8	28.4	174.9	148.9	66.4	57.5	48.5	42.1	7.4	20.3	3.1	2.0
Nov.	311.1	274.7	36.4	182.5	151.7	66.0	60.7	55.1	42.9	7.5	19.3	3.4	2.0
Dec.	305.6	274.6	31.0	184.1	152.3	64.9	60.3	48.3	43.0	8.4	19.0	7.3	3.8
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2016 Dec.	3,576.3	3,211.7	364.7	2,100.1	1,727.9	779.0	709.9	598.1	545.7	99.1	228.1	37.4	31.5
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2016 Dec.	33.3	29.9	3.4	19.6	16.1	7.3	6.6	5.6	5.1	0.9	2.1	0.3	0.3

1) The capital account is not seasonally adjusted.

### 3.9 Euro area external trade in goods<sup>1)</sup>, values and volumes by product group<sup>2)</sup>

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: 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	
<i>Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2016 Q1	-0.9	-2.5	502.2	233.1	104.2	151.2	421.6	438.5	240.8	72.5	116.8	326.7	37.4
Q2	0.0	-3.7	502.9	231.7	106.1	153.6	432.9	431.9	236.8	71.7	115.4	325.7	42.4
Q3	-0.2	-2.2	506.5	236.6	102.9	153.7	427.5	440.8	242.5	71.2	116.7	326.9	43.7
Q4	2.2	1.9	523.9	.	.	.	438.7	457.4	.	.	.	332.7	.
2016 July	-9.4	-8.0	166.4	77.6	33.6	50.4	135.1	146.6	80.6	23.6	38.8	104.8	15.0
Aug.	8.4	3.8	170.5	79.3	35.0	52.0	147.1	147.7	81.2	24.1	39.2	112.0	14.4
Sep.	2.2	-1.7	169.7	79.7	34.3	51.3	145.3	146.5	80.7	23.6	38.8	110.0	14.4
Oct.	-4.5	-3.0	169.5	78.9	34.7	51.2	136.4	149.8	82.4	24.9	39.3	107.0	15.6
Nov.	5.7	4.9	174.7	82.2	34.7	52.8	148.3	152.5	85.1	24.1	39.7	112.5	16.4
Dec.	5.9	4.2	179.6	.	.	.	154.0	155.1	.	.	.	113.1	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2016 Q1	-0.8	2.5	118.3	115.6	117.5	121.7	116.9	109.9	110.8	107.0	110.0	111.3	110.7
Q2	2.3	4.5	118.3	114.2	119.8	124.0	120.1	107.7	107.0	105.7	110.7	112.5	101.2
Q3	0.5	1.1	118.3	115.6	115.1	123.6	117.9	108.4	107.4	105.0	110.8	111.9	100.1
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 June	0.1	2.7	117.6	112.8	118.3	124.5	120.8	107.6	106.8	106.4	110.6	113.5	97.0
July	-8.3	-3.7	116.9	113.9	113.6	121.7	112.0	108.7	107.5	105.0	110.6	108.1	102.4
Aug.	9.1	7.1	119.1	116.1	116.5	125.0	121.3	109.0	108.1	106.4	111.5	114.8	99.8
Sep.	2.4	0.5	119.0	116.9	115.2	124.2	120.5	107.6	106.6	103.5	110.3	112.8	98.2
Oct.	-4.8	-2.6	118.3	114.8	115.6	124.0	112.8	108.8	107.3	108.4	111.5	108.9	100.5
Nov.	4.8	4.0	121.1	119.3	115.9	125.6	121.8	109.9	109.7	104.2	111.8	113.7	107.3

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

## 4 Hinnat ja kustannukset

### 4.1 Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi<sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä					Yhteensä (kp., prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta) <sup>2)</sup>						Lisätieto: Hallinnollisesti säännellyt hinnat	
Indeksi: 2015 = 100	Yhteensä		Tavarat	Palvelut	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Muut teollisuustuotteet kuin energia	Energia (ei-kp.)	Palvelut	YKHI pl. hallinnollisesti säännellyt hinnat	Hallinnollisesti säännellyt hinnat
	2	Yhteensä pl. elintarvikkeet ja energia	3	4		5	6					

Osuus vuonna 2017, %

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

Osuus vuonna 2017, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) Toukokuussa 2016 EKP alkoi julkaista aiempaa parempia tietoja kausivaihtelusta puhdistetusta euroalueen YKHI-sarjasta. Tietojen kohentuminen perustui kausitasoitustietojen tarkistukseen, jota on kuvailtu EKP:n Talouskatsauksen 3/2016 kehikossa 1 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).
- 3) Euroaluetta koskeva luku on arvio. Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin sekä alustaviin tietoihin energian hinnasta.

## 4 Prices and costs

### 4.1 Harmonised Index of Consumer Prices <sup>1)</sup>

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) <sup>2)</sup>						Memo item: Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Adminis- tered prices
		Total excluding food and energy											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2017	100.0	100.0	70.9	55.4	44.6	100.0	12.1	7.5	26.3	9.5	44.6	86.8	13.2
2014	100.0	0.4	0.8	-0.2	1.2	-	-	-	-	-	-	0.2	1.9
2015	100.0	0.0	0.8	-0.8	1.2	-	-	-	-	-	-	-0.1	0.9
2016	100.2	0.2	0.9	-0.4	1.1	-	-	-	-	-	-	0.2	0.2
2016 Q1	99.2	0.0	1.0	-0.8	1.1	-0.4	0.1	-1.0	0.1	-4.4	0.2	0.0	0.3
Q2	100.4	-0.1	0.8	-0.9	1.0	0.4	0.2	0.8	0.1	2.0	0.3	-0.1	0.0
Q3	100.3	0.3	0.8	-0.4	1.1	0.3	0.1	1.2	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3
Q4	101.0	0.7	0.8	0.4	1.1	0.4	0.3	0.0	0.1	2.4	0.3	0.8	0.3
2016 Sep.	100.6	0.4	0.8	-0.2	1.1	0.1	0.0	-0.8	0.0	1.0	0.1	0.4	0.4
Oct.	100.9	0.5	0.8	0.1	1.1	0.2	0.1	0.0	0.0	1.6	0.1	0.6	0.2
Nov.	100.8	0.6	0.8	0.2	1.1	0.0	0.2	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.6	0.3
Dec.	101.3	1.1	0.9	1.0	1.3	0.4	0.1	0.7	0.1	1.8	0.2	1.3	0.3
2017 Jan.	100.5	1.8	0.9	2.2	1.2	0.3	0.1	0.8	0.1	2.5	0.0	2.0	0.4
Feb. <sup>3)</sup>	100.8	2.0	0.9	.	1.3	0.1	0.1	1.6	-0.2	-0.2	0.2	.	.

	Goods						Services					
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communi- cation	Recreation and personal	Miscel- laneous	
	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents					
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% of total in 2017	19.6	12.1	7.5	35.8	26.3	9.5	10.7	6.5	7.3	3.2	15.1	8.2
2014	0.5	1.2	-0.8	-0.5	0.1	-1.9	1.7	1.4	1.7	-2.8	1.5	1.3
2015	1.0	0.6	1.6	-1.8	0.3	-6.8	1.2	1.1	1.3	-0.8	1.5	1.2
2016	0.9	0.6	1.4	-1.1	0.4	-5.1	1.1	1.1	0.8	0.0	1.4	1.2
2016 Q1	0.8	0.6	1.1	-1.7	0.6	-7.4	1.1	1.0	0.6	0.0	1.6	1.2
Q2	0.9	0.5	1.4	-1.9	0.5	-7.7	1.1	1.0	0.6	0.0	1.3	1.2
Q3	1.1	0.5	2.1	-1.3	0.3	-5.1	1.1	1.0	0.9	0.0	1.5	1.3
Q4	0.8	0.6	1.0	0.2	0.3	0.2	1.2	1.2	1.2	-0.1	1.3	1.2
2016 Sep.	0.7	0.5	1.1	-0.6	0.3	-3.0	1.1	1.1	0.9	0.0	1.5	1.3
Oct.	0.4	0.5	0.2	-0.1	0.3	-0.9	1.1	1.2	1.0	0.0	1.2	1.1
Nov.	0.7	0.7	0.7	-0.1	0.3	-1.1	1.2	1.2	1.1	-0.1	1.1	1.2
Dec.	1.2	0.7	2.1	0.9	0.3	2.6	1.2	1.3	1.4	-0.3	1.6	1.2
2017 Jan.	1.8	0.7	3.5	2.5	0.5	8.1	1.3	1.3	1.3	-1.0	1.7	0.7
Feb. <sup>3)</sup>	2.5	0.9	5.2	.	0.2	9.2	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

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

3) Estimate based on provisional national data, as well as on early information on energy prices.

## 4 Hinnat ja kustannukset

### 4.2 Teollisuus, rakentaminen ja kiinteistöjen hinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus vuonna 2010, %

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

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

### 4.3 Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus, %

Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat ja Bloomberg (sarake 9).

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

2) Tuonnin mukaan painotettuna: painotettu ajanjakson 2009–2011 keskimääräisen tuontirakenteen perusteella; käytön mukaan painotettuna: painotettu ajanjakson 2009–2011 keskimääräisen kotimaisen kysyntirakenteen perusteella.

## 4 Prices and costs

### 4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction										Con- struction	Residential property prices <sup>1)</sup>	Experimental indicator of commercial property prices <sup>1)</sup>
	Total (index: 2010 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy					Energy				
		Manu- facturing	Total	Intermedi- ate goods	Capital goods	Consumer goods							
						Total	Food, beverages and tobacco	Non- food					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100.0	100.0	78.1	72.1	29.4	20.1	22.6	13.8	8.9	27.9			
2014	106.9	-1.5	-0.9	-0.3	-1.1	0.4	0.1	-0.2	0.3	-4.3	0.3	0.4	1.3
2015	104.0	-2.7	-2.4	-0.5	-1.3	0.7	-0.6	-1.0	0.2	-8.2	0.2	1.6	4.5
2016	101.6	-2.3	-1.5	-0.5	-1.7	0.4	0.0	-0.1	0.1	-6.9	.	.	.
2016 Q1	100.6	-3.7	-2.7	-0.9	-2.2	0.4	-0.4	-0.5	0.0	-11.1	-0.3	2.8	5.8
Q2	100.9	-3.8	-2.8	-1.1	-2.7	0.4	-0.5	-0.8	0.1	-10.7	0.2	3.1	3.5
Q3	101.9	-2.0	-1.3	-0.6	-1.8	0.4	0.0	-0.1	0.1	-5.9	0.5	3.4	.
Q4	103.1	0.4	1.0	0.4	0.0	0.5	0.8	1.2	0.1	0.4	.	.	.
2016 Aug.	101.8	-1.9	-1.3	-0.7	-1.8	0.5	0.0	-0.1	0.1	-5.7	-	-	-
Sep.	101.9	-1.5	-0.7	-0.3	-1.4	0.4	0.1	0.2	0.1	-4.5	-	-	-
Oct.	102.6	-0.5	0.3	0.0	-0.8	0.5	0.6	0.6	0.2	-1.6	-	-	-
Nov.	102.9	0.0	0.5	0.4	0.1	0.5	0.7	1.1	0.1	-0.8	-	-	-
Dec.	103.7	1.6	2.3	0.9	0.8	0.6	1.2	1.7	0.1	3.8	-	-	-
2017 Jan.	104.4	3.5	3.7	1.5	2.1	0.8	1.5	2.1	0.3	9.7	-	-	-

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

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

### 4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators						Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)							
	Total (s.a.; index: 2010 = 100)	Total	Domestic demand					Exports <sup>1)</sup>	Imports <sup>1)</sup>	Import-weighted <sup>2)</sup>			Use-weighted <sup>2)</sup>		
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total									100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6	
2014	104.6	0.9	0.6	0.5	0.9	0.6	-0.7	-1.5	74.1	-3.4	2.0	-8.5	-0.4	4.6	-6.4
2015	105.8	1.1	0.3	0.1	0.5	0.7	0.1	-1.9	47.1	0.0	4.2	-4.5	2.9	7.0	-2.7
2016	106.7	0.9	0.5	0.3	0.8	0.8	-1.4	-2.5	39.9	-3.6	-3.9	-3.2	-7.3	-10.3	-2.9
2016 Q1	106.4	1.1	0.4	0.3	0.9	0.7	-1.5	-3.3	31.2	-12.2	-8.5	-16.4	-12.9	-11.1	-15.4
Q2	106.5	0.9	0.2	0.1	0.7	0.7	-2.3	-4.1	40.8	-9.0	-5.7	-12.5	-12.5	-12.6	-12.3
Q3	106.7	0.8	0.6	0.3	0.9	0.9	-1.5	-2.2	41.0	-0.5	-2.1	1.4	-5.8	-10.6	1.3
Q4	107.1	0.7	0.9	0.7	0.8	1.0	-0.1	0.0	46.5	9.1	1.1	18.6	3.3	-6.7	18.5
2016 Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	41.2	1.2	0.7	1.7	-4.5	-8.9	1.9
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	45.1	3.1	-0.3	7.1	-2.9	-10.3	8.3
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	43.1	8.5	-0.1	19.0	2.4	-8.1	18.7
Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	51.3	15.7	3.9	30.2	10.6	-1.4	28.8
2017 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	51.6	19.4	7.5	34.0	13.3	1.0	32.0
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	52.2	21.0	7.7	37.0	15.2	1.7	35.6

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

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

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

## 4 Hinnat ja kustannukset

### 4.4 Hintoja koskevat mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

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

### 4.5 Työvoimakustannusindeksit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus vuonna 2012, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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



## 4 Prices and costs

### 4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-13	4.7	-	-	-2.0	34.0	57.7	56.7	-	49.9
2014	-0.9	-1.5	0.9	-17.4	14.2	49.6	53.5	49.7	48.2
2015	-2.8	1.3	2.6	-13.2	-1.2	48.9	53.5	49.6	49.0
2016	-0.4	1.7	4.4	-7.3	-0.7	49.8	53.9	49.3	49.6
2016 Q1	-4.8	0.7	3.7	-9.1	-1.8	41.5	52.5	47.7	49.0
Q2	-1.0	1.9	4.6	-8.1	-2.2	47.5	54.4	48.5	49.0
Q3	-0.2	1.0	4.5	-6.6	-0.3	51.4	54.0	49.6	49.8
Q4	4.6	3.1	4.9	-5.4	1.6	58.6	54.9	51.6	50.5
2016 Sep.	-0.1	0.9	4.5	-7.5	0.4	52.4	54.0	49.9	50.0
Oct.	3.5	2.6	4.5	-5.0	0.0	53.9	54.3	50.8	49.7
Nov.	4.9	2.8	5.3	-6.0	1.8	58.8	54.4	51.4	50.3
Dec.	5.4	4.0	4.9	-5.1	2.8	63.2	56.0	52.5	51.4
2017 Jan.	8.3	4.9	6.7	-5.1	8.3	67.0	56.4	54.0	50.9
Feb.	9.0	6.1	6.4	-3.1	12.9	68.3	56.9	55.4	51.1

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

### 4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2012 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages <sup>1)</sup>
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2012	100.0	100.0	74.6	25.4	69.3	30.7	
2014	102.7	1.3	1.3	1.1	1.3	1.2	1.7
2015	104.3	1.6	2.0	0.6	1.6	1.6	1.5
2016	.	.	.	.	.	.	1.4
2016 Q1	99.0	1.5	1.6	1.4	1.6	1.6	1.4
Q2	109.3	1.0	0.8	1.4	0.9	1.2	1.5
Q3	102.6	1.6	1.7	1.2	1.4	1.7	1.5
Q4	.	.	.	.	.	.	1.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

## 4 Hinnat ja kustannukset

### 4.6 Yksikkötyökustannukset, työvoimakustannukset työpanosta kohden ja työn tuottavuus

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

Yhteensä (indeksi: 2010 = 100)	Yhteensä	Toimialoittain									
		Maa-, metsä- ja kalatalous	Teollisuus, energiantuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakenta- minen	Kauppa, kuljetus, majoitus ja ravitsemis- toiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutus- toiminta	Kiinteistö- alan toiminta	Ammatillinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali- palvelut	Taiteet, viihde ja muut palvelut
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Yksikkötyökustannukset											
Työvoimakustannukset työntekijää kohden											
Työn tuottavuus työntekijää kohden											
Työvoimakustannukset tehtyä työtuntia kohden											
Työn tuottavuus tehtyä työtuntia kohden											

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## 4 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2010 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Unit labour costs</b>												
2013	103.8	1.2	-1.6	2.0	1.4	1.0	-0.8	-0.2	-2.7	1.4	1.6	2.1
2014	104.6	0.7	-1.0	-0.7	1.1	0.5	-0.6	2.1	1.8	1.2	1.6	1.4
2015	104.8	0.2	1.4	-2.3	1.1	0.5	0.8	0.2	2.6	1.8	1.1	2.1
2015 Q4	105.3	0.4	0.8	-2.1	-0.1	1.4	1.6	0.3	2.7	1.9	1.3	2.3
2016 Q1	105.4	1.0	2.6	0.4	-0.1	0.7	1.1	1.3	4.0	2.0	1.4	2.5
Q2	105.6	0.9	3.9	0.5	-0.3	0.9	0.2	1.4	2.4	0.8	1.4	1.3
Q3	105.8	0.8	3.7	0.8	-0.8	0.6	-0.6	0.9	2.6	0.7	1.4	1.3
<b>Compensation per employee</b>												
2013	105.1	1.5	2.6	2.7	1.3	1.0	0.8	1.6	0.1	1.3	1.5	0.8
2014	106.5	1.3	0.1	2.0	1.8	1.1	2.2	1.7	1.5	1.6	1.1	1.1
2015	107.9	1.3	1.8	1.7	0.9	1.4	2.4	0.4	2.6	1.6	1.1	1.1
2015 Q4	108.5	1.2	2.0	1.5	0.8	1.7	1.9	0.3	3.4	1.5	1.2	1.1
2016 Q1	108.9	1.3	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3	1.9	3.8	1.5	1.3	1.5
Q2	109.0	1.1	2.4	1.0	1.4	1.3	1.2	1.5	3.1	1.2	1.3	0.9
Q3	109.5	1.3	1.2	1.4	1.7	1.2	1.1	1.8	2.2	1.2	1.6	1.5
<b>Labour productivity per person employed</b>												
2013	101.3	0.3	4.3	0.6	-0.1	0.0	1.5	1.8	2.8	-0.1	-0.1	-1.3
2014	101.9	0.6	1.2	2.8	0.6	0.5	2.8	-0.4	-0.3	0.4	-0.5	-0.3
2015	102.9	1.0	0.3	4.1	-0.2	0.9	1.6	0.2	0.0	-0.2	0.1	-1.0
2015 Q4	103.1	0.8	1.2	3.7	0.9	0.3	0.3	0.1	0.7	-0.3	-0.1	-1.2
2016 Q1	103.3	0.3	-0.8	1.0	1.5	0.5	0.2	0.7	-0.3	-0.5	-0.1	-1.0
Q2	103.3	0.3	-1.4	0.5	1.7	0.3	1.0	0.1	0.7	0.4	-0.1	-0.4
Q3	103.5	0.5	-2.4	0.6	2.5	0.6	1.7	0.8	-0.3	0.4	0.2	0.2
<b>Compensation per hour worked</b>												
2013	107.2	2.3	2.4	2.8	2.8	1.9	0.7	2.1	1.5	2.4	1.9	2.3
2014	108.5	1.2	1.1	1.5	1.3	1.2	2.0	1.6	1.3	1.2	0.9	1.2
2015	109.7	1.1	1.2	1.3	0.3	1.5	1.4	0.5	2.2	1.2	1.0	1.2
2015 Q4	110.2	1.3	1.4	1.6	0.4	2.0	1.3	0.2	3.3	1.3	1.3	1.2
2016 Q1	110.5	1.2	0.2	1.1	1.2	1.2	0.8	1.5	3.3	0.8	1.4	2.4
Q2	110.6	1.1	1.8	0.7	1.5	1.3	0.7	1.0	2.8	0.8	1.6	0.8
Q3	111.2	1.5	1.3	1.4	2.0	1.2	1.1	1.7	3.4	1.3	1.8	2.0
<b>Hourly labour productivity</b>												
2013	103.4	1.1	4.0	0.8	1.4	0.8	1.8	2.4	4.2	1.0	0.4	0.1
2014	104.1	0.7	1.8	2.4	0.3	0.9	2.8	-0.3	-0.1	0.3	-0.6	0.0
2015	105.0	0.9	-0.8	3.8	-0.7	1.2	0.7	0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-1.0
2015 Q4	105.0	0.8	0.1	3.9	0.2	0.6	-0.2	-0.2	1.4	-0.3	-0.1	-1.2
2016 Q1	105.2	0.2	-2.4	0.7	1.0	0.5	-0.4	0.3	-0.2	-1.1	0.0	-0.2
Q2	105.0	0.1	-2.2	0.1	1.5	0.3	0.6	-0.7	0.5	-0.2	0.1	-0.6
Q3	105.5	0.7	-2.6	0.6	2.6	0.6	1.9	0.7	0.9	0.9	0.5	0.7

Sources: Eurostat and ECB calculations.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

## 5 Money and credit

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

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2014	969.5	4,970.5	5,939.9	1,581.7	2,149.8	3,731.5	9,671.4	121.5	422.2	107.0	650.7	10,322.1
2015	1,036.5	5,566.3	6,602.8	1,439.2	2,161.8	3,601.0	10,203.8	74.6	479.0	73.6	627.2	10,831.1
2016	1,073.1	6,117.1	7,190.2	1,320.3	2,175.8	3,496.1	10,686.3	70.4	521.5	96.4	688.4	11,374.7
2016 Q1	1,049.6	5,711.9	6,761.6	1,421.0	2,164.8	3,585.8	10,347.3	85.3	465.5	94.9	645.8	10,993.1
Q2	1,054.6	5,821.2	6,875.8	1,411.0	2,171.9	3,582.9	10,458.7	84.2	481.7	94.8	660.7	11,119.4
Q3	1,066.6	5,946.7	7,013.3	1,393.3	2,174.5	3,567.8	10,581.1	80.5	496.0	93.8	670.2	11,251.3
Q4	1,073.1	6,117.1	7,190.2	1,320.3	2,175.8	3,496.1	10,686.3	70.4	521.5	96.4	688.4	11,374.7
2016 Aug.	1,061.5	5,922.6	6,984.1	1,393.0	2,173.9	3,566.9	10,551.0	82.3	481.0	98.8	662.1	11,213.1
Sep.	1,066.6	5,946.7	7,013.3	1,393.3	2,174.5	3,567.8	10,581.1	80.5	496.0	93.8	670.2	11,251.3
Oct.	1,072.4	5,981.7	7,054.1	1,361.2	2,175.0	3,536.2	10,590.3	74.4	503.7	91.4	669.5	11,259.8
Nov.	1,075.2	6,069.9	7,145.1	1,350.4	2,171.9	3,522.4	10,667.5	72.5	506.1	98.7	677.3	11,344.7
Dec.	1,073.1	6,117.1	7,190.2	1,320.3	2,175.8	3,496.1	10,686.3	70.4	521.5	96.4	688.4	11,374.7
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	1,081.8	6,156.0	7,237.9	1,329.6	2,178.3	3,507.9	10,745.8	75.1	517.4	98.1	690.6	11,436.4
Transactions												
2014	59.0	374.9	433.9	-91.8	3.7	-88.1	345.8	3.6	10.4	13.3	27.3	373.1
2015	65.9	562.6	628.5	-135.4	12.2	-123.2	505.3	-48.0	51.4	-26.3	-22.9	482.5
2016	36.7	544.7	581.4	-108.5	16.0	-92.5	488.8	-4.3	42.3	17.6	55.7	544.5
2016 Q1	13.3	156.1	169.4	-14.0	3.1	-10.9	158.6	11.2	-13.4	19.2	17.0	175.6
Q2	5.0	104.4	109.3	-12.7	7.2	-5.5	103.8	-1.4	15.5	-1.4	12.7	116.6
Q3	12.0	127.9	139.9	-15.7	2.3	-13.4	126.5	-3.7	14.7	-2.4	8.6	135.2
Q4	6.5	156.2	162.7	-66.2	3.4	-62.8	99.9	-10.4	25.5	2.1	17.3	117.2
2016 Aug.	3.3	44.6	47.9	-11.8	1.0	-10.8	37.1	-0.1	-5.7	1.0	-4.7	32.4
Sep.	5.0	25.1	30.2	0.6	0.3	0.9	31.0	-1.8	15.0	-5.7	7.5	38.5
Oct.	5.9	28.4	34.2	-25.0	0.7	-24.3	9.9	-6.2	7.7	-3.8	-2.3	7.7
Nov.	2.8	81.3	84.0	-12.8	-1.2	-14.0	70.0	-2.1	2.4	8.1	8.4	78.3
Dec.	-2.1	46.6	44.5	-28.3	3.9	-24.5	20.0	-2.1	15.4	-2.1	11.2	31.2
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	8.7	42.7	51.4	11.9	2.4	14.3	65.7	4.8	-4.1	0.9	1.7	67.4
Growth rates												
2014	6.5	8.4	8.0	-5.4	0.2	-2.3	3.7	2.9	2.5	19.9	4.4	3.8
2015	6.8	11.3	10.5	-8.6	0.6	-3.3	5.2	-39.1	12.0	-25.3	-3.5	4.7
2016	3.5	9.8	8.8	-7.6	0.7	-2.6	4.8	-5.8	8.8	23.8	8.8	5.0
2016 Q1	6.0	11.1	10.3	-6.2	0.6	-2.2	5.6	-25.9	6.6	-1.1	-0.4	5.2
Q2	4.0	9.7	8.8	-4.1	0.6	-1.3	5.1	1.1	9.2	-3.0	6.1	5.1
Q3	3.7	9.3	8.4	-3.3	0.5	-1.0	5.0	-12.8	8.4	13.7	5.9	5.1
Q4	3.5	9.8	8.8	-7.6	0.7	-2.6	4.8	-5.8	8.8	23.8	8.8	5.0
2016 Aug.	3.6	9.6	8.6	-4.1	0.5	-1.3	5.0	-8.0	5.0	19.0	5.0	5.0
Sep.	3.7	9.3	8.4	-3.3	0.5	-1.0	5.0	-12.8	8.4	13.7	5.9	5.1
Oct.	4.0	8.8	8.0	-4.7	0.6	-1.5	4.6	-27.3	6.8	13.6	2.2	4.5
Nov.	3.8	9.4	8.5	-5.5	0.6	-1.9	4.9	-15.8	4.9	12.1	3.1	4.8
Dec.	3.5	9.8	8.8	-7.6	0.7	-2.6	4.8	-5.8	8.8	23.8	8.8	5.0
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	3.6	9.3	8.4	-6.8	0.8	-2.2	4.7	-7.3	9.3	11.2	7.5	4.9

Source: ECB.

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

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Lähde: EKP.

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

## 5 Money and credit

### 5.2 Deposits in M3 1)

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

	Non-financial corporations 2)					Households 3)					Financial corporations other than MFIs and ICPFs 2)	Insurance corporations and pension funds	Other general government 4)
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Outstanding amounts</b>													
2014	1,845.1	1,349.1	365.1	111.6	19.4	5,557.7	2,749.5	812.1	1,993.2	2.8	865.5	222.2	332.9
2015	1,930.5	1,483.9	321.7	116.4	8.4	5,750.9	3,059.7	695.1	1,993.7	2.4	970.1	225.8	364.7
2016	2,056.1	1,636.7	293.9	117.0	8.6	6,049.7	3,399.7	643.6	2,004.8	1.7	1,000.7	196.5	380.6
2016 Q1	1,984.8	1,536.6	322.7	116.0	9.4	5,829.7	3,137.1	693.6	1,996.3	2.7	973.7	218.9	375.9
Q2	2,013.7	1,574.3	314.0	117.1	8.4	5,906.0	3,214.2	688.8	2,000.0	3.0	978.0	210.7	379.9
Q3	2,047.5	1,602.5	317.8	118.1	9.1	5,979.5	3,301.8	672.0	2,003.1	2.6	975.5	206.2	386.3
Q4	2,056.1	1,636.7	293.9	117.0	8.6	6,049.7	3,399.7	643.6	2,004.8	1.7	1,000.7	196.5	380.6
2016 Aug.	2,032.2	1,596.3	310.1	117.0	8.7	5,960.8	3,277.2	677.6	2,003.2	2.8	979.4	213.4	386.0
Sep.	2,047.5	1,602.5	317.8	118.1	9.1	5,979.5	3,301.8	672.0	2,003.1	2.6	975.5	206.2	386.3
Oct.	2,037.3	1,604.6	307.6	118.1	7.0	6,001.8	3,334.4	660.0	2,004.6	2.8	953.4	206.5	393.2
Nov.	2,064.6	1,634.0	305.1	117.1	8.5	6,029.6	3,372.2	652.0	2,002.9	2.5	981.1	206.3	383.1
Dec.	2,056.1	1,636.7	293.9	117.0	8.6	6,049.7	3,399.7	643.6	2,004.8	1.7	1,000.7	196.5	380.6
2017 Jan. (p)	2,099.4	1,677.3	299.1	116.0	7.0	6,087.9	3,438.5	636.1	2,010.7	2.7	962.6	194.5	394.5
<b>Transactions</b>													
2014	68.7	91.1	-26.7	1.5	2.8	140.7	208.8	-65.0	-1.4	-1.7	52.7	7.3	21.0
2015	81.8	121.7	-33.5	4.9	-11.2	193.4	303.0	-109.9	0.8	-0.4	86.1	-0.1	30.3
2016	128.9	152.8	-24.1	0.0	0.2	301.4	335.5	-46.8	13.4	-0.8	29.7	-29.3	17.1
2016 Q1	61.2	57.8	2.7	-0.4	1.1	80.9	78.5	-0.6	2.8	0.3	8.8	-6.5	12.1
Q2	27.3	36.3	-8.9	1.0	-1.1	75.5	76.2	-5.1	4.0	0.4	-0.5	-8.5	3.7
Q3	34.8	29.5	4.0	0.6	0.7	73.7	87.7	-16.6	3.1	-0.5	0.4	-4.2	6.2
Q4	5.6	29.3	-21.9	-1.3	-0.5	71.3	93.1	-24.4	3.5	-0.9	21.1	-10.0	-4.9
2016 Aug.	2.5	5.5	-3.9	0.5	0.3	28.2	32.1	-6.4	2.6	-0.1	4.1	-1.2	0.2
Sep.	15.7	6.8	7.8	0.7	0.4	18.7	24.6	-5.5	-0.1	-0.2	-3.4	-7.0	0.2
Oct.	-9.3	0.6	-7.8	-0.1	-2.1	23.4	29.1	-7.3	1.4	0.2	-23.9	0.2	7.5
Nov.	23.8	26.4	-3.0	-1.1	1.5	28.1	36.8	-8.6	0.2	-0.3	23.7	-0.4	-10.1
Dec.	-8.8	2.2	-11.1	-0.1	0.1	19.8	27.3	-8.5	1.9	-0.8	21.2	-9.8	-2.4
2017 Jan. (p)	45.9	42.4	6.1	-1.0	-1.6	38.9	39.4	-7.3	5.8	1.0	-35.2	-1.8	14.0
<b>Growth rates</b>													
2014	4.0	7.6	-6.7	1.3	15.9	2.6	8.2	-7.4	-0.1	-37.8	6.5	3.9	7.0
2015	4.4	9.0	-9.4	4.4	-57.4	3.5	11.0	-13.6	0.0	-15.1	9.8	0.0	9.1
2016	6.7	10.3	-7.6	0.0	2.2	5.2	11.0	-6.8	0.7	-31.2	3.1	-13.0	4.7
2016 Q1	7.4	11.0	-4.5	3.8	-31.3	4.2	10.7	-8.8	0.2	-30.6	6.2	-3.3	10.3
Q2	8.0	11.1	-2.9	3.9	-27.8	4.6	10.4	-5.9	0.1	0.3	4.2	-8.5	10.3
Q3	7.4	9.9	-1.3	1.7	-8.5	5.1	10.6	-4.9	0.4	-18.2	1.1	-5.7	7.7
Q4	6.7	10.3	-7.6	0.0	2.2	5.2	11.0	-6.8	0.7	-31.2	3.1	-13.0	4.7
2016 Aug.	7.3	10.2	-4.1	2.2	11.9	5.2	10.8	-4.8	0.4	-12.1	1.4	-6.2	8.9
Sep.	7.4	9.9	-1.3	1.7	-8.5	5.1	10.6	-4.9	0.4	-18.2	1.1	-5.7	7.7
Oct.	5.5	7.9	-2.8	0.9	-29.6	5.2	10.7	-5.5	0.6	-19.8	-1.0	-9.4	7.8
Nov.	7.1	10.1	-3.7	-0.1	-5.3	5.4	11.1	-6.0	0.7	-32.6	0.5	-8.0	3.1
Dec.	6.7	10.3	-7.6	0.0	2.2	5.2	11.0	-6.8	0.7	-31.2	3.1	-13.0	4.7
2017 Jan. (p)	7.1	10.5	-5.5	-0.2	-26.8	5.5	11.4	-7.7	1.0	-19.6	-1.1	-13.5	6.0

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

### 5.3 Luotot euroalueella oleville<sup>1)</sup>

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

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

Lähde: EKP.

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



## 5 Money and credit

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

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations <sup>3)</sup>	To households <sup>4)</sup>	To financial corporations other than MFIs and ICPFs <sup>3)</sup>	To insurance corporations and pension funds			
	1	2	3	4	Adjusted loans <sup>2)</sup>	5	6	7	8	9	10	11
<b>Outstanding amounts</b>												
2014	3,615.6	1,135.0	2,478.5	12,504.8	10,454.5	10,726.7	4,299.6	5,200.7	825.1	129.0	1,280.0	770.3
2015	3,904.2	1,112.3	2,789.5	12,599.4	10,512.0	10,807.4	4,274.5	5,307.6	806.3	123.5	1,305.1	782.3
2016	4,397.5	1,082.0	3,302.3	12,846.6	10,675.2	10,982.9	4,302.2	5,409.6	851.0	112.5	1,385.2	786.2
2016 Q1	4,053.6	1,115.9	2,924.6	12,629.6	10,561.2	10,824.5	4,288.8	5,338.9	824.8	108.8	1,312.2	756.2
Q2	4,191.8	1,112.5	3,066.2	12,664.0	10,566.1	10,870.4	4,297.1	5,348.3	816.8	103.9	1,342.5	755.4
Q3	4,272.2	1,105.2	3,153.6	12,769.1	10,623.5	10,927.4	4,289.6	5,379.3	845.5	109.1	1,365.2	780.5
Q4	4,397.5	1,082.0	3,302.3	12,846.6	10,675.2	10,982.9	4,302.2	5,409.6	851.0	112.5	1,385.2	786.2
2016 Aug.	4,255.8	1,107.7	3,134.8	12,744.2	10,602.0	10,907.7	4,296.1	5,366.0	829.4	110.5	1,364.5	777.7
Sep.	4,272.2	1,105.2	3,153.6	12,769.1	10,623.5	10,927.4	4,289.6	5,379.3	845.5	109.1	1,365.2	780.5
Oct.	4,291.1	1,099.6	3,178.1	12,810.3	10,656.5	10,956.9	4,302.9	5,388.3	850.8	114.5	1,373.1	780.7
Nov.	4,320.9	1,092.5	3,215.0	12,851.3	10,699.4	10,981.8	4,321.0	5,407.2	855.3	115.9	1,379.0	772.9
Dec.	4,397.5	1,082.0	3,302.3	12,846.6	10,675.2	10,982.9	4,302.2	5,409.6	851.0	112.5	1,385.2	786.2
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	4,388.3	1,087.3	3,287.3	12,882.9	10,692.5	10,988.4	4,313.0	5,422.7	842.4	114.5	1,403.2	787.2
<b>Transactions</b>												
2014	73.8	16.4	57.4	-102.0	-47.1	-33.3	-61.1	-14.9	17.2	11.7	-89.8	35.0
2015	284.9	-21.1	305.7	86.7	58.1	73.2	-13.1	98.2	-21.4	-5.7	25.1	3.5
2016	458.9	-34.9	493.7	318.1	232.2	250.8	81.7	119.0	42.7	-11.1	80.6	5.3
2016 Q1	120.0	1.5	118.5	69.3	79.3	52.2	35.9	36.2	21.8	-14.6	11.0	-21.0
Q2	116.4	-8.9	125.2	54.8	22.1	64.6	19.5	14.5	-6.9	-5.0	31.1	1.6
Q3	69.3	-7.3	76.3	113.3	70.3	72.1	6.6	33.8	24.8	5.2	20.9	22.1
Q4	153.2	-20.3	173.7	80.7	60.6	61.8	19.7	34.5	3.1	3.3	17.6	2.6
2016 Aug.	9.0	-1.5	10.5	35.7	13.3	18.2	-4.0	11.5	5.7	0.1	4.7	17.7
Sep.	12.2	-2.6	14.8	24.2	20.7	22.2	-1.3	14.7	8.7	-1.4	1.2	2.3
Oct.	38.8	-5.5	44.3	44.0	33.7	30.0	16.0	7.2	5.0	5.5	7.7	2.6
Nov.	45.3	-7.0	52.3	36.3	37.6	20.6	16.1	18.9	1.3	1.3	5.5	-6.8
Dec.	69.0	-7.8	77.1	0.4	-10.7	11.1	-12.4	8.3	-3.2	-3.5	4.3	6.8
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	15.8	5.3	10.1	54.8	29.6	23.4	17.6	14.1	-4.2	2.1	18.7	6.5
<b>Growth rates</b>												
2014	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.4	-0.3	-1.4	-0.3	1.8	11.9	-6.6	4.4
2015	7.9	-1.9	12.3	0.7	0.6	0.7	-0.3	1.9	-2.6	-4.4	2.0	0.4
2016	11.7	-3.1	17.6	2.5	2.2	2.3	1.9	2.2	5.3	-9.0	6.2	0.7
2016 Q1	10.2	-2.8	16.1	1.2	1.2	1.1	0.9	2.2	0.1	-19.2	3.1	-2.3
Q2	11.7	-2.8	18.1	1.5	1.2	1.6	1.3	1.9	0.3	-23.6	7.2	-2.9
Q3	10.1	-2.5	15.3	2.0	1.9	2.1	1.5	2.1	4.9	-10.7	3.5	0.8
Q4	11.7	-3.1	17.6	2.5	2.2	2.3	1.9	2.2	5.3	-9.0	6.2	0.7
2016 Aug.	10.9	-2.8	16.7	1.6	1.5	1.9	1.2	2.0	1.7	-14.0	4.1	-0.5
Sep.	10.1	-2.5	15.3	2.0	1.9	2.1	1.5	2.1	4.9	-10.7	3.5	0.8
Oct.	10.6	-2.6	16.0	2.3	2.0	2.2	1.7	1.9	5.6	-7.8	5.4	0.5
Nov.	10.7	-3.0	16.3	2.4	2.1	2.2	1.8	2.1	4.2	-6.7	7.4	-0.7
Dec.	11.7	-3.1	17.6	2.5	2.2	2.3	1.9	2.2	5.3	-9.0	6.2	0.7
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	10.5	-2.9	15.8	2.7	2.2	2.4	1.7	2.4	4.5	-8.6	7.0	3.0

Source: ECB.

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

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

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

4) Including non-profit institutions serving households.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

### 5.4 Rahalaitosten lainat euroalueella oleville yrityksille ja kotitalouksille<sup>1)</sup>

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

Yritykset <sup>2)</sup>					Kotitaloudet <sup>3)</sup>				
Yhteensä	Korjatut lainatiedot <sup>4)</sup>	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Korjatut lainatiedot <sup>4)</sup>	Kulutusluotot	Asuntolainat	Muut lainat
1					2				
Kannat									

Taloustoimet

Kasvuvauhdit

Lähde: EKP.

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

## 5 Money and credit

### 5.4 MFI loans to euro area non-financial corporations and households <sup>1)</sup>

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

	Non-financial corporations <sup>2)</sup>					Households <sup>3)</sup>				
	Total		Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total		Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
		Adjusted loans <sup>4)</sup>					Adjusted loans <sup>4)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Outstanding amounts</b>										
2014	4,299.6	4,253.9	1,109.8	720.7	2,469.1	5,200.7	5,546.1	563.5	3,860.9	776.4
2015	4,274.5	4,257.7	1,038.4	758.5	2,477.6	5,307.6	5,640.6	595.9	3,948.4	763.3
2016	4,302.2	4,303.0	997.8	796.4	2,508.0	5,409.6	5,726.2	616.6	4,042.7	750.3
2016 Q1	4,288.8	4,261.6	1,048.5	768.6	2,471.6	5,338.9	5,659.1	602.6	3,974.9	761.4
Q2	4,297.1	4,278.6	1,040.4	774.9	2,481.8	5,348.3	5,683.5	604.1	3,986.3	757.9
Q3	4,289.6	4,279.7	1,009.4	786.9	2,493.3	5,379.3	5,701.1	608.5	4,018.2	752.6
Q4	4,302.2	4,303.0	997.8	796.4	2,508.0	5,409.6	5,726.2	616.6	4,042.7	750.3
2016 Aug.	4,296.1	4,279.5	1,023.0	782.4	2,490.8	5,366.0	5,700.1	607.8	4,003.4	754.8
Sep.	4,289.6	4,279.7	1,009.4	786.9	2,493.3	5,379.3	5,701.1	608.5	4,018.2	752.6
Oct.	4,302.9	4,288.6	1,022.9	787.3	2,492.7	5,388.3	5,712.5	612.8	4,019.3	756.2
Nov.	4,321.0	4,298.0	1,030.8	794.8	2,495.3	5,407.2	5,723.1	614.9	4,035.8	756.5
Dec.	4,302.2	4,303.0	997.8	796.4	2,508.0	5,409.6	5,726.2	616.6	4,042.7	750.3
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	4,313.0	4,304.4	1,010.7	796.5	2,505.8	5,422.7	5,743.5	618.7	4,050.6	753.4
<b>Transactions</b>										
2014	-61.1	-68.4	-14.2	2.3	-49.2	-14.9	5.6	-3.0	-3.2	-8.7
2015	-13.1	21.1	-64.3	32.4	18.9	98.2	76.1	21.9	79.9	-3.6
2016	81.7	97.1	-17.4	45.2	54.0	119.0	110.9	23.4	105.9	-10.4
2016 Q1	35.9	28.1	19.2	13.2	3.5	36.2	24.7	8.0	28.6	-0.4
Q2	19.5	28.5	-4.1	8.6	15.0	14.5	29.5	1.6	13.5	-0.6
Q3	6.6	10.8	-23.1	14.9	14.8	33.8	27.4	5.1	32.5	-3.8
Q4	19.7	29.7	-9.4	8.5	20.6	34.5	29.2	8.7	31.4	-5.6
2016 Aug.	-4.0	1.3	-5.9	2.2	-0.3	11.5	8.4	3.3	9.3	-1.1
Sep.	-1.3	1.9	-11.8	5.8	4.7	14.7	9.9	1.3	14.8	-1.5
Oct.	16.0	11.4	13.3	0.9	1.8	7.2	9.7	4.4	4.5	-1.7
Nov.	16.1	8.3	6.7	6.9	2.6	18.9	10.8	2.2	16.1	0.6
Dec.	-12.4	9.9	-29.3	0.7	16.3	8.3	8.8	2.1	10.8	-4.5
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	17.6	12.3	16.0	1.3	0.3	14.1	18.9	2.4	8.1	3.7
<b>Growth rates</b>										
2014	-1.4	-1.5	-1.3	0.3	-1.9	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	-1.1
2015	-0.3	0.5	-5.8	4.5	0.8	1.9	1.4	3.9	2.1	-0.5
2016	1.9	2.3	-1.7	6.0	2.2	2.2	2.0	3.9	2.7	-1.4
2016 Q1	0.9	1.2	-2.1	5.2	0.9	2.2	1.6	5.0	2.3	-0.4
Q2	1.3	1.9	-2.1	5.3	1.6	1.9	1.8	3.5	2.1	-0.4
Q3	1.5	2.1	-2.9	6.7	1.8	2.1	1.8	3.4	2.4	-0.9
Q4	1.9	2.3	-1.7	6.0	2.2	2.2	2.0	3.9	2.7	-1.4
2016 Aug.	1.2	2.1	-3.9	6.4	1.9	2.0	1.8	3.5	2.3	-0.7
Sep.	1.5	2.1	-2.9	6.7	1.8	2.1	1.8	3.4	2.4	-0.9
Oct.	1.7	2.2	-1.1	5.6	1.8	1.9	1.8	3.7	2.2	-1.1
Nov.	1.8	2.1	-1.8	6.6	1.9	2.1	1.9	3.6	2.5	-1.2
Dec.	1.9	2.3	-1.7	6.0	2.2	2.2	2.0	3.9	2.7	-1.4
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	1.7	2.3	-1.8	5.4	2.1	2.4	2.2	4.1	2.7	-0.8

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

### 5.5 M3:n muut vastaerät kuin luotot euroalueella oleville<sup>1)</sup>

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

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

3) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

## 5 Money and credit

### 5.5 Counterparts to M3 other than credit to euro area residents <sup>1)</sup>

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings <sup>2)</sup>	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties <sup>3)</sup>	Reverse repos to central counterparties <sup>3)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Outstanding amounts</b>										
2014	269.4	7,127.8	2,186.6	92.2	2,388.1	2,460.8	1,381.1	217.8	184.5	139.7
2015	284.8	6,996.4	2,119.7	79.8	2,254.0	2,543.0	1,331.6	277.1	205.9	135.6
2016	318.8	6,920.3	2,054.4	70.6	2,140.8	2,654.5	1,131.5	238.2	205.9	121.6
2016 Q1	314.7	6,962.3	2,113.6	76.9	2,179.5	2,592.3	1,282.0	304.9	247.1	152.1
Q2	319.3	7,006.3	2,094.1	74.6	2,175.8	2,661.8	1,275.3	313.9	238.0	144.0
Q3	310.1	6,960.6	2,068.5	72.4	2,125.1	2,694.6	1,171.0	309.7	209.2	129.1
Q4	318.8	6,920.3	2,054.4	70.6	2,140.8	2,654.5	1,131.5	238.2	205.9	121.6
2016 Aug.	318.8	6,967.2	2,077.7	73.2	2,142.1	2,674.3	1,182.9	316.2	215.4	134.6
Sep.	310.1	6,960.6	2,068.5	72.4	2,125.1	2,694.6	1,171.0	309.7	209.2	129.1
Oct.	324.1	6,950.9	2,071.2	72.4	2,123.5	2,683.9	1,113.4	320.1	193.0	133.7
Nov.	296.6	6,934.5	2,061.6	71.9	2,136.6	2,664.4	1,083.9	319.7	194.7	121.3
Dec.	318.8	6,920.3	2,054.4	70.6	2,140.8	2,654.5	1,131.5	238.2	205.9	121.6
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	302.9	6,871.9	2,036.9	70.0	2,127.4	2,637.6	1,120.2	219.7	176.5	106.3
<b>Transactions</b>										
2014	-4.0	-165.5	-120.8	2.0	-154.5	107.8	237.7	-5.9	0.7	17.8
2015	9.2	-221.6	-106.2	-13.5	-209.3	107.3	-98.6	-3.0	21.4	-4.0
2016	31.0	-148.7	-72.5	-9.1	-120.6	53.6	-295.4	-54.7	12.8	-12.0
2016 Q1	29.4	-56.6	-3.5	-2.8	-45.9	-4.4	-74.8	33.9	41.3	17.3
Q2	4.2	-13.0	-22.3	-1.8	-15.9	27.1	-71.6	8.2	-9.2	-8.1
Q3	-9.2	-53.8	-25.8	-2.0	-41.5	15.5	-106.2	-4.2	-19.2	-13.7
Q4	6.6	-25.3	-20.8	-2.6	-17.3	15.4	-42.8	-92.7	-0.2	-7.5
2016 Aug.	-7.6	-7.7	-7.1	-0.7	-7.2	7.3	-32.8	5.2	2.5	6.4
Sep.	-8.7	-21.3	-9.4	-0.6	-15.8	4.4	-18.7	-9.2	3.4	-4.3
Oct.	13.1	0.8	-1.3	-0.8	-8.7	11.6	-52.7	-8.6	-13.1	4.7
Nov.	-27.6	-10.2	-11.7	-0.5	-5.4	7.3	-11.6	-29.5	1.7	-12.4
Dec.	21.0	-15.9	-7.8	-1.3	-3.3	-3.5	21.5	-54.6	11.2	0.3
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	-16.3	-22.2	-11.2	-0.6	-5.6	-4.8	11.8	-53.6	-28.3	-14.7
<b>Growth rates</b>										
2014	-1.6	-2.2	-5.1	2.2	-6.1	4.5	-	-	0.4	14.6
2015	3.6	-3.1	-4.8	-14.5	-8.6	4.3	-	-	11.6	-2.9
2016	10.9	-2.1	-3.4	-11.5	-5.4	2.0	-	-	6.3	-9.0
2016 Q1	11.0	-3.3	-3.5	-15.2	-8.4	2.0	-	-	3.8	-5.9
Q2	20.1	-2.3	-2.9	-13.3	-6.8	2.8	-	-	3.6	-2.9
Q3	5.3	-2.5	-4.3	-12.2	-6.4	2.7	-	-	1.5	-8.2
Q4	10.9	-2.1	-3.4	-11.5	-5.4	2.0	-	-	6.3	-9.0
2016 Aug.	15.4	-2.5	-3.9	-12.3	-6.6	2.8	-	-	1.4	1.1
Sep.	5.3	-2.5	-4.3	-12.2	-6.4	2.7	-	-	1.5	-8.2
Oct.	-7.2	-2.1	-3.4	-11.8	-6.0	2.8	-	-	4.5	-6.3
Nov.	0.1	-2.1	-3.2	-10.7	-5.9	2.5	-	-	-4.9	-15.6
Dec.	10.9	-2.1	-3.4	-11.5	-5.4	2.0	-	-	6.3	-9.0
2017 Jan. <sup>(p)</sup>	-1.4	-2.0	-3.6	-11.0	-4.8	1.8	-	-	-12.2	-23.8

Source: ECB.

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

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

3) Not adjusted for seasonal effects.

## 6 Julkisen talouden kehitys

### 6.1 Alijäämä/ylijäämä

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

### 6.2 Tulot ja menot

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

### 6.3 Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen

(prosenttia BKT:stä, kannat ajanjakson lopussa)

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

## 6 Fiscal developments

### 6.1 Deficit/surplus

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

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item: Primary deficit (-)/ surplus (+)
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	
	1	2	3	4	5	6
2012	-3.6	-3.4	-0.3	0.0	0.0	-0.6
2013	-3.0	-2.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
2014	-2.6	-2.2	-0.2	0.0	-0.2	0.1
2015	-2.1	-1.9	-0.2	0.1	-0.1	0.3
2015 Q4	-2.1	.	.	.	.	0.3
2016 Q1	-1.9	.	.	.	.	0.4
Q2	-1.8	.	.	.	.	0.5
Q3	-1.7	.	.	.	.	0.5

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

### 6.2 Revenue and expenditure

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

	Revenue						Expenditure						
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure	
		Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions				Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Social benefits		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	46.1	45.6	12.2	12.9	15.4	0.4	49.7	45.2	10.4	5.3	3.0	22.6	4.5
2013	46.7	46.2	12.6	13.0	15.5	0.5	49.7	45.6	10.4	5.3	2.8	23.0	4.1
2014	46.8	46.3	12.5	13.1	15.5	0.5	49.4	45.4	10.3	5.3	2.7	23.0	4.0
2015	46.5	46.0	12.6	13.1	15.3	0.5	48.5	44.7	10.1	5.2	2.4	22.9	3.9
2015 Q4	46.5	46.0	12.6	13.1	15.3	0.5	48.5	44.7	10.1	5.2	2.4	22.9	3.9
2016 Q1	46.4	45.9	12.6	13.1	15.3	0.5	48.3	44.5	10.1	5.2	2.3	22.9	3.9
Q2	46.4	45.9	12.5	13.1	15.4	0.5	48.1	44.3	10.0	5.2	2.3	22.9	3.9
Q3	46.4	45.9	12.6	13.1	15.4	0.5	48.1	44.3	10.0	5.2	2.2	22.9	3.8

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

### 6.3 Government debt-to-GDP ratio

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

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	89.5	3.0	17.6	68.9	45.6	26.3	43.9	11.3	78.1	19.6	31.4	38.4	87.3	2.2
2013	91.3	2.6	17.5	71.2	46.2	26.3	45.1	10.4	80.9	19.5	32.0	39.8	89.3	2.1
2014	92.0	2.7	17.1	72.2	45.1	26.0	46.9	10.0	82.0	18.9	31.9	41.2	89.9	2.1
2015	90.4	2.8	16.2	71.4	45.6	27.5	44.8	9.3	81.1	17.7	31.4	41.3	88.3	2.1
2015 Q4	90.4	2.8	16.2	71.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 Q1	91.3	2.7	16.1	72.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	91.2	2.7	16.0	72.6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	90.1	2.7	15.6	71.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

## 6 Julkisen talouden kehitys

### 6.4 Velkasuhteen vuosimuutos ja sen osatekijät<sup>1)</sup>

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

Velkasuhteen muutos <sup>2)</sup>	Perusaliijäämä (+) / -yliäämä (-)	Alijäämä-/velkakoikaisu								Koron ja kasvuvauhdin erotus	Lisätieto: Lainan-ottotarve
		Yhteensä	Tärkeimpiin rahoitusvaroihin kohdistuvat talustoimet					Uudelleenarvostuksen vaikutukset ja muut muutokset velan määrässä	Muut		
			Yhteensä	Käteinen ja talletukset	Lainat	Velkaperit	Osakkeet ja sijoitusrahastosuudet				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

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

### 6.5 Valtion velkapaperit<sup>1)</sup>

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

1 vuodessa erääntyvät velanhoitokustannukset <sup>2)</sup>		Keskimääräinen jäljellä oleva maturiteetti vuosina <sup>3)</sup>	Keskimääräinen nimellistuotto <sup>4)</sup>									
Yhteensä	Pääoma Enintään 3 kuukauden maturiteetti		Korkomenot		Kannat			Talustoimet				
			Enintään 3 kuukauden maturiteetti	Enintään 1 vuoden maturiteetti	Yhteensä	Vaihtuvakorkoiset	Nollakorkoiset	Kiinteäkorkoiset	Liikkeeseenlaskut	Lunastukset		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Lähde: EKP.

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



## 6 Fiscal developments

### 6.4 Annual change in the government debt-to-GDP ratio and underlying factors <sup>1)</sup>

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

	Change in debt-to-GDP ratio <sup>2)</sup>	Primary deficit (+)/surplus (-)	Deficit-debt adjustment								Interest-growth differential	Memo item: Borrowing requirement
			Total	Transactions in main financial assets					Revaluation effects and other changes in volume	Other		
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities	Equity and investment fund shares				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	3.4	0.6	0.0	1.0	0.3	0.3	-0.1	0.5	-1.3	0.3	2.7	5.0
2013	1.9	0.2	-0.2	-0.8	-0.5	-0.4	-0.2	0.4	0.2	0.4	1.9	2.6
2014	0.7	-0.1	-0.1	-0.3	0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.2	0.8	2.5
2015	-1.6	-0.3	-0.9	-0.5	0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5	1.3
2015 Q4	-1.7	-0.3	-0.9	-0.6	0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.5	1.2
2016 Q1	-1.5	-0.4	-0.6	-0.2	0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Q2	-0.9	-0.5	0.2	0.4	0.8	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.6	2.0
Q3	-1.4	-0.5	-0.5	-0.1	0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.3	-0.1	-0.4	1.5

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

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

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

### 6.5 Government debt securities <sup>1)</sup>

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

	Debt service due within 1 year <sup>2)</sup>					Average residual maturity in years <sup>3)</sup>	Average nominal yields <sup>4)</sup>							
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts					Transactions		
		Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months	Total	Floating rate		Zero coupon	Fixed rate	Maturities of up to 1 year	Issuance	Redemption			
												7	8	9
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2014	15.9	13.8	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.5	0.5	3.5	2.7	0.8	1.6	
2015	14.8	12.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2	
2016	14.6	12.8	4.7	1.8	0.5	6.7	2.6	1.1	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2	
2015 Q4	14.8	12.9	4.3	2.0	0.5	6.6	2.9	1.2	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2	
2016 Q1	15.5	13.6	4.8	1.9	0.5	6.6	2.8	1.2	0.0	3.2	2.8	0.3	1.1	
Q2	15.3	13.5	5.0	1.8	0.5	6.7	2.7	1.1	-0.1	3.1	2.9	0.3	1.1	
Q3	14.9	13.1	4.1	1.8	0.5	6.8	2.6	1.2	-0.1	3.1	2.8	0.2	1.2	
2016 Aug.	15.0	13.2	4.7	1.8	0.5	6.8	2.7	1.1	-0.1	3.1	2.9	0.3	1.1	
Sep.	14.9	13.1	4.1	1.8	0.5	6.8	2.6	1.2	-0.1	3.1	2.8	0.2	1.2	
Oct.	14.9	13.1	3.9	1.8	0.5	6.9	2.6	1.1	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.3	
Nov.	14.9	13.1	4.5	1.8	0.5	6.9	2.6	1.1	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.3	
Dec.	14.6	12.8	4.7	1.8	0.5	6.9	2.6	1.1	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2	
2017 Jan.	14.8	13.0	5.0	1.8	0.5	6.9	2.6	1.1	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2	

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

## 6 Julkisen talouden kehitys

### 6.6 Julkisen talouden kehitys euroalueen maissa

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

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

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

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

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

Lähde: Eurostat.

## 6 Fiscal developments

### 6.6 Fiscal developments in euro area countries

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

	Belgium 1	Germany 2	Estonia 3	Ireland 4	Greece 5	Spain 6	France 7	Italy 8	Cyprus 9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2012	-4.2	0.0	-0.3	-8.0	-8.8	-10.5	-4.8	-2.9	-5.8	
2013	-3.0	-0.2	-0.2	-5.7	-13.2	-7.0	-4.0	-2.7	-4.9	
2014	-3.1	0.3	0.7	-3.7	-3.6	-6.0	-4.0	-3.0	-8.8	
2015	-2.5	0.7	0.1	-1.9	-7.5	-5.1	-3.5	-2.6	-1.1	
2015 Q4	-2.5	0.7	0.1	-1.9	-7.5	-5.1	-3.5	-2.6	-1.1	
2016 Q1	-2.6	0.8	0.7	-1.5	-6.3	-5.1	-3.3	-2.5	-0.2	
Q2	-2.8	0.8	0.8	-1.4	-5.2	-5.3	-3.1	-2.3	-1.2	
Q3	-3.2	0.6	0.6	-1.8	-3.2	-4.8	-3.2	-2.3	-0.9	
Government debt										
2012	104.1	79.9	9.7	119.5	159.6	85.7	89.5	123.3	79.3	
2013	105.4	77.5	10.2	119.5	177.4	95.4	92.3	129.0	102.2	
2014	106.5	74.9	10.7	105.2	179.7	100.4	95.3	131.9	107.1	
2015	105.8	71.2	10.1	78.6	177.4	99.8	96.2	132.3	107.5	
2015 Q4	106.0	71.2	10.1	78.6	177.4	99.3	96.2	132.3	108.9	
2016 Q1	109.1	70.9	9.9	80.0	176.4	101.1	97.5	135.0	107.9	
Q2	109.6	70.2	9.7	77.7	179.8	101.0	98.3	135.5	107.6	
Q3	108.8	69.4	9.6	77.1	176.9	100.3	97.5	132.7	110.6	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2012	-0.8	-3.1	0.3	-3.6	-3.9	-2.2	-5.7	-4.1	-4.3	-2.2
2013	-0.9	-2.6	1.0	-2.6	-2.4	-1.4	-4.8	-15.0	-2.7	-2.6
2014	-1.6	-0.7	1.5	-2.1	-2.3	-2.7	-7.2	-5.0	-2.7	-3.2
2015	-1.3	-0.2	1.6	-1.4	-1.9	-1.0	-4.4	-2.7	-2.7	-2.8
2015 Q4	-1.3	-0.2	1.6	-1.4	-1.9	-1.0	-4.4	-2.7	-2.7	-2.8
2016 Q1	-1.0	-0.1	1.6	-0.2	-1.6	-0.8	-3.8	-2.5	-2.6	-2.0
Q2	-0.7	0.4	1.5	0.4	-0.8	-1.0	-3.5	-1.7	-2.5	-2.2
Q3	-0.2	0.3	1.5	0.6	-0.3	-0.4	-3.6	-1.5	-2.3	-2.1
Government debt										
2012	41.3	39.8	21.8	67.6	66.4	82.0	126.2	53.9	52.2	53.9
2013	39.0	38.7	23.5	68.4	67.7	81.3	129.0	71.0	54.7	56.5
2014	40.7	40.5	22.7	67.0	67.9	84.4	130.6	80.9	53.6	60.2
2015	36.3	42.7	22.1	64.0	65.1	85.5	129.0	83.1	52.5	63.6
2015 Q4	36.3	42.7	22.1	64.0	65.1	85.5	129.0	83.1	52.9	63.6
2016 Q1	36.1	40.0	22.4	62.1	64.8	86.5	128.9	83.6	51.8	64.2
Q2	38.8	40.1	22.0	61.4	63.7	86.7	131.7	82.4	52.9	61.6
Q3	37.9	41.3	21.5	60.4	61.9	84.4	133.4	82.6	52.7	61.6

Source: Eurostat.

© **Euroopan keskuspankki, 2016**

Postiosoite           60640 Frankfurt am Main, Saksa  
Puhelinnumero       +49 69 1344 0  
Verkkopalvelu        [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 8.3.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN                   2363-3565  
Luettelonumero      QB-BP-17-002-FI-N