



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

4/2015



© Euroopan keskuspankki, 2015

Postiosoite

60640 Frankfurt am Main
Germany

Puhelinnumero

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

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

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 2.6.2015 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565

Luettelonumero QB-BP-15-004-FI-N

SISÄLLYS



RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS

Yhteenveto	5
1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella	7
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	11
3 Talouskehitys euroalueella	15
4 Hinnat ja kustannukset	21
5 Rahan määrä ja luotonanto	24
6 Julkisen talouden kehitys	29

KEHIKOT

Kehikko 1. Intian talouden nousu	31
Kehikko 2. Osakehintojen viimeaikainen kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa	34
Kehikko 3. Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 28.1.2015–21.4.2015	39
Kehikko 4. Vaihtotaseen viimeaikainen kehitys niissä euroalueen maissa, joissa oli suuri alijäämä ennen finanssikriisiä	43
Kehikko 5. Valuuttakurssien YKHI-inflaatioon välittymisen seuraaminen	46
Kehikko 6. Euroalueen yritysten muualta kuin pankeista saama rahoitus kriisin aikana	49
Kehikko 7. Euroopan väestön ikääntymiseen liittyvät kustannukset vuoden 2015 ikääntymisraportissa	52
Kehikko 8. Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteen tehokkuus finanssi-politiikan tukena	57

ARTIKKELIT

(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta

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

The role of the central bank balance sheet in monetary policy

IMF surveillance of the euro area and its member countries

Forecasting the price of oil

TILASTOT

TI

RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS

YHTEENVETO



EKP:n neuvosto jatkaa vakaata rahapolitiikkaa ja toteuttaa rahapoliittiset päätöksensä tinki-mättömästi. Omaisuuserien ostoja aiotaan edelleen tehdä noin 60 miljardilla eurolla kuukaudessa ainakin vuoden 2016 syyskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Kehitystä arvioidessaan EKP:n neuvosto seuraa rahapolitiikan strategiaansa ja keskittyy tarkastelemaan inflaation trendikehitystä. Mittaustulosten vaihteluun ei siis kiinnitetä erityistä huomiota, jos sitä pidetään luonteeltaan tilapäisenä eikä kehityksen katsota vaikuttavan keskipitkän aikavälin hintavakauserityksiin.

Laajennetut omaisuuserien ostot etenevät hyvin ja vaikuttavat toivotusti. Rahapoliittisten toimien ansiosta rahoitusolot ovat helpottuneet laaja-alaisesti, mikä tukee vahvasti talouskasvua. Vielä tammikuun puolivälissä inflaatio-odotukset olivat vähäisiä, mutta nyt inflaation odotetaan nopeutuvan. Kotitalouksien ja yritysten rahoitusolojen ja lainaehdojen kehitys on ollut edelleen myönteistä. Toimien vaikutus alkaa näkyä reaali-taloudessa ja kohentaa siten talousnäkyä entisestään.

Rahan määrä ja luotonanto elpyivät edelleen korkojen pysyessä hyvin matalina. Rahatalouden indikaattorit ovat yhä vahvistuneet osin omaisuuserien ostojen laajentamisen ansiosta. Luotonannon kehitys on vielä vaimeaa, mutta sekin kohenee jatkuvasti. Yrityslainakannan supistuminen hidastui myös huhtikuussa, ja kotitalouksien lainakanta kasvoi hieman. Kehitystä on edesauttanut se, että pankkien antolainauskorot ovat laskeneet suuressa osassa euroaluetta huomattavasti kesästä 2014 lähtien. Merkit viittaavatkin siihen, että pankkilainojen tarjonta ja kysyntä alkavat elpyä. Viimeaikainen kehitys vahvistaa, että EKP:n rahapoliittisilla toimilla pystytään edistämään pankkien laina-ehdojen kevenemistä ja rahapolitiikan välitysmekanismien toiminnan palautumista asianmukaiseksi. Huhtikuusen euroalueen pankkien luotonantokyselyn perusteella lainojen myöntämisehtojen keveneminen tukee erityisesti yrityslainakannan kehityksen jatkuvaa kohenemistä. Kilpailu pankkien välillä on lisääntynyt, mikä myös edisti lainaehdojen keventämistä vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä, kun yritysten lainakysyntä alkoi piristyä. Lisäksi yritysten rahoituksensaantia euroalueella kartoittaneen SAFE-kyselyn tulokset vahvistavat, että tilanne luottomarkkinoilla on kohentunut paitsi suurten myös pienten ja keskisuurten yritysten kannalta.

Monet tekijät tukevat euroalueen talouskehityksen ja työmarkkinoiden vähittäistä elpymistä. BKT:n neljännesvuosikasvu oli 0,4 % vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä (vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä 0,3 %). Tilastojen perusteella talouden elpymisen on nyt laaja-alaisesti, mikä johtuu useista tekijöistä. EKP:n rahapoliittiset toimet edistävät huomattavasti yleisten rahoitusolojen keventymistä ja helpottavat luotonantonsaantia niin pk-yrityksissä kuin suuryrityksissäkin. Julkisen talouden vakauttamisella ja rakenteellisilla uudistuksilla on ollut myönteinen vaikutus talouskasvuun. Lisäksi edullinen öljyn hinta kasvattaa käytettävissä olevia reaalityuloja ja yritysten kannattavuutta ja tukee siten yksityistä kulutusta ja investointeja. Vienti on puolestaan hyötynyt euron valuuttakurssin heikkenemisestä. Elpymisen levitessä laajemmalle taloudessa euroalueen työmarkkinatilanne on edelleen hieman kohentunut: työttömyysaste laskee vähitellen. Silti työttömyys on yhä suuri sekä euroalueella kokonaisuutena että monissa yksittäisissä maissa.

Elpymisen odotetaan muuttuvan yhä laaja-alaisemmaksi. Tähän mennessä talous on kasvanut lähinnä yksityisen kulutuksen tuella, ja sen pitäisi jatkossakin hyötyä palkkojen nousun nopeutumisesta työllisyyden kohentumisen myötä ja energian edullisuuden vaikutuksesta käytettävissä oleviin reaalityuluihin. On odotettavissa, että vuonna 2015 myös yritysten investoinnit tukevat merkittävästi talouden elpymistä, kun kotimainen ja ulkomainen kysyntä vahvistuvat, yritysten on uudistettava

vanhenevaa pääomakantaansa, rahapolitiikka tukee kasvua ja bruttotoimintaylijäämät kasvavat. Lisäksi maailmantalouden elpymisen odotetaan vahvistuvan ja tukevan viennin kasvua. Euroalueen talouden piristymistä jarruttavat kuitenkin todennäköisesti edelleen rakenneuudistusten toteutuksen hidas eteneminen sekä tarvittava taseiden sopeutus eri sektoreilla.

Euroalueen asiantuntijoiden kesäkuun 2015 arvioissa¹ euroalueen BKT:n ennakoidaan kasvavan 1,5 % vuonna 2015 ja 1,9 % vuonna 2016 sekä 2,0 % vuonna 2017. BKT:n kasvuarviot ovat käytännöllisesti katsottuna samat kuin maaliskuussa 2015 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan talouskehitykseen liittyvät riskit ovat nyt paremmin tasapainossa kuin aiemmin vaikka painottuvatkin edelleen ennakoitua hitaamman kasvun suuntaan. Tasapainottumisen taustalla ovat rahapoliittisten päätösten, öljyn hintakehityksen ja valuuttakurssikehityksen vaikutukset.

YKHI-inflaatio on ilmeisesti ollut hitaimmillaan vuoden alussa, sillä nyt energian hinnan aieman laskun vaikutus on väistymässä. Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli toukokuussa 0,3 % eli nopeampi kuin huhtikuussa (0,0 %). Hitaimmillaan tammikuussa se oli -0,6 %. Inflaation nopeutuminen johtuu käytännössä energian hintakehityksen hidastavan vaikutuksen vähentymisestä, sillä öljyn dollarihinta on hieman noussut ja euron valuuttakurssi on edelleen heikentynyt.

Inflaatiovauhdin arvioidaan nopeutuvan vuoden lopulla ja kiihtyvän vuosina 2016 ja 2017. Loppuvuodesta 2015 YKHIn energiaerän vaikutuksen ennakoidaan nopeuttavan inflaatiota vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi, sillä vuoden 2014 lopulla öljyn hinta laski. Myös euron valuuttakurssin heikentyminen vaikuttaa inflaatiota nopeuttavasti. Lisäksi kotimaisten hintapaineiden pitäisi voimistua, sillä tuotantokuilun odotetaan sulkeutuvan, jolloin palkkakehitys vahvistuu ja voittomarginaalit kasvavat.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2015 arvioissa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 0,3 % vuonna 2015 ja 1,5 % vuonna 2016 sekä 1,8 % vuonna 2017. Vuoden 2015 inflaatiovauhti on arvioitu nopeammaksi kuin maaliskuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Inflaatioarviot vuosille 2016 ja 2017 eivät muuttuneet maaliskuisista. Arviot ovat luonteeltaan ehdollisia ja perustuvat oletukseen, että EKP:n rahapoliittiset toimet toteutetaan täysimääräisesti. EKP:n neuvosto seuraa jatkossakin tarkasti keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymiin liittyviä riskejä. Erityistä huomiota kiinnitetään rahapoliittisten päätösten vaikutuksen välittymiseen, geopoliittiseen kehitykseen, valuuttakurssikehitykseen ja energian hintakehitykseen.

EKP:n neuvosto päätti 3.6.2015 pitämässään kokouksessa jättää EKP:n ohjaukset ennalleen ennakoivan viestintänsä mukaisesti. Päätöksen perustana olivat EKP:n neuvoston säännölliset analyysit eli taloudellinen ja rahatalouden analyysi. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan nyt tarvitaan vakaata rahapolitiikkaa. EKP:n neuvoston kaikkien rahapoliittisten toimien täysimääräinen toteuttaminen antaa tarvittavaa tukea euroalueen taloudelle sekä edistää inflaatiovauhdin palautumista keskipitkällä aikavälillä kestävästi hieman alle kahteen prosenttiin.

¹ Artikkelit ”Eurojärjestelmän talousnäkyelmiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2015)” on julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

I TALOUSKEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

Maailmantalouden kasvu jatkuu epätasaisena. Öljyn hinnan viime huomattavan laskun viime vuodesta alkaen (vaikka hinta onkin viime aikoina kääntynyt nousuun) odotetaan piristävän maailmantalouden kasvua. Myös rahoitusehdot tukevat edelleen talouden elpymistä koko maailmassa. Kehittyneissä talouksissa näkymät paranevat velkaantuneisuuden purkamisesta ja talouden tasapainottamisesta aiheutuvien kielteisten vaikutusten hälvetessä. Sen sijaan joillakin kehittyvillä markkinoilla tilanne on maailmankaupan supistumisen myötä heikentynyt. Maailmanlaajuinen inflaatio on hidastunut, kun öljyn hinta on laskenut ja koko maailmassa vallitsevan huomattavan ylikapasiteetin odotetaan vähentävän inflaatiopaineita.

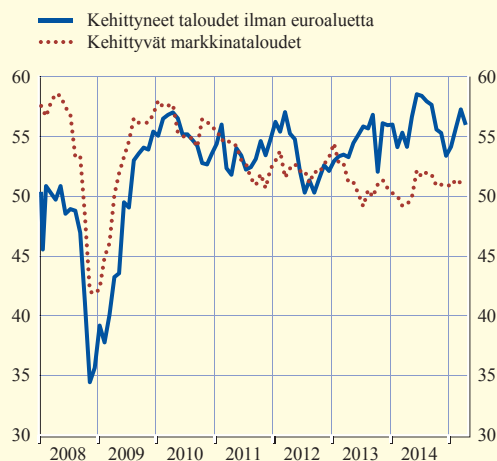
MAAILMANTALOUDEN JA KAUPAN KEHITYS

Maailmanlaajuinen talouskasvu laantui vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä maailmantalouden elpymisen jatkuessa epätasaisena. Kehittyneissä talouksissa kasvu notkahti, kun Japanissa edelleen jatkuvan elpymisen vaikutusta heikensi Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian hidas kasvu. Kehittyvillä markkinoilla talouden toimeleaisuus heikkeni vielä jyrkemmin. Investointien supistuminen etenkin kiinteistöalalla jarrutti kasvua Kiinassa. Suuri epävarmuus, luottamuksen heikkeneminen ja nopea inflaatio hidastavat talouskasvua Brasiliassa ja Venäjällä. Erityisesti jotkin tilapäiset tekijät ovat osaltaan syynä maailmantalouden kasvun heikkouteen alkuvuodesta. Varsinkin epäsuotuisat sääolot ja länsirannikon satamien toimintahäiriöt haittasivat Yhdysvaltojen taloudellista toimeleaisuutta. Samalla kyselytulokset osoittavat maailmantalouden olevan pohjimmiltaan vahva, minkä perusteella viimeaikainen toimeleaisuuden heikkous osoittaisi pikemminkin väliaikaista kuin pysyvää kasvun hidastumista (ks. kuvio 1).

Viimeaikaisesta nousustaan huolimatta öljyn hinta on edelleen huomattavasti kesäkuun 2014 huipputasoa alempi. Öljyn hinnan elpyminen tammikuun 2015 puolivälin pohjalukemista johtuu lähinnä siitä, että Yhdysvaltain liuskeöljyn tuotanto näyttää poraustornien määrän vähenemisen perusteella olevan supistumassa. Samalla öljyn maailmanlaajuinen kysyntä jonkin verran kasvaa.

Kuvio 1. Tuotantoa koskeva yleinen PMI-yhdistelmäindeksi

(diffuusioindeksi)



Lähde: Markit.

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

Kuvio 2. Kuluttajien luottamus OECD-maissa

(indeksi, pitkän aikavälin keskiarvo = 100; puhdistettu kausivaihteluista)



Lähde: OECD.

Huom. Tuorein havainto on huhtikuulta 2015.

Maailman öljyntoimitusten kasvu ja öljyvarastojen koko pysyvät kuitenkin merkittävinä, kun OPEC-maat tuottavat edelleen tavoitemääriään enemmän ja öljymarkkinoiden volatiliteetti pysyy suurena. Futuurikäyrän mukaan markkinat arvioivat öljyn hinnan nousevan vähitellen lähivuosina.

Öljyn hinnan alenemisen odotetaan lisäävän globaalia kysyntää Vaikka öljytulojen supistuminen heikentää öljynviejäm maiden näkymiä, öljyn tuojien odotetaan hyötyvän alentuneiden hintojen vuoksi parantuneista kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista. Kaiken kaikkiaan öljyn hinnanlaskun vaikutuksen odotetaan vaikuttavan myönteisesti kansainväliseen kysyntään. Kuluttajien luottamus on viime vuoden puolivälin jälkeen parantunut kehittyneissä talouksissa (ks. kuvio 2).

Rahoitusehdot tukevat edelleen maailmantalouden elpymistä. Markkinat odottavat edelleen Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian rahapolitiikan kiristyvän vain hyvin hitaasti samalla, kun Japanin keskuspankki on sitoutunut jatkamaan rahan määrän lisäämisohjelmaansa. Inflaation hidastumissuuntaus on johtanut rahapolitiikan helpottumiseen Kiinassa, Intiassa ja useissa muissa kehittyneissä talouksissa. Brasilia on ainoana suurista kehittyvistä markkinatalouksista nostonut ohjauksorkojoaan, kun valuuttakurssien heikkeneminen on lisännyt inflaatiopaineita. Elvyttävän rahapolitiikan jatkuminen on pitänyt rahoitusehdot suotuisina koko maailmassa. Kaupankäynti osakkeilla on yleisesti vilkasta ja markkinoiden volatiliteetti vähäistä. Vaikka valtion joukkolainojen tuotot heikkenivät aiemmin tänä vuonna, ne ovat elpyneet jyrkästi viime viikkojen aikana. Useimmissa kehittyneissä talouksissa tuotot ovat pysyneet lähellä vuoden 2014 tasoa, mutta jyrkkä korjausliike korosti joukkolainojen tuoton nopean kasvun jatkumiseen niiden edelleen alhaiselta tasolta liittyvien riskien mahdollisuutta keskipitkällä aikavälillä, mistä voisi aiheutua vakavia seurauksia maailmantalouteen.

Kehittyneiden talouksien näkymät paranevat sitä mukaa, kun toimeliaisuutta rahoituskriisin jälkeen heikentäneet tekijät hälvenevät. Vaikka kehitysvauhti eri maissa vaihtelee, yksityisen sektorin velkaantuneisuuden supistuminen on jonkin verran edistynyt. Kehittyneissä talouksissa myös julkistalouden tasapainottamisen odotetaan etenevän hitaammin kuin elpymisen alkuvaiheessa. Työmarkkinatilanne jatkaa kohenemistään ja työllisyys paranee joissakin maissa ripeästi samalla, kun työttömyysluvut laskevat. Lisäksi ulkoisen rahoituksen saatavuuden paraneminen, tuottojen kasvun nopeutuminen ja epävarmuuden väheneminen edistävät yhdessä investointitoiminnan laajenemista ja vahvistumista keskipitkällä aikavälillä.

Suurten kehittyneiden talouksien näkymät tukevat maailmantalouden kasvua. Yhdysvalloissa ensimmäisellä vuosineljänneksellä laantuneen taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan elpyvän loppuvuoden ajan. Yhdysvaltain dollarin efektiivisen valuuttakurssin aiempi vahvistuminen jarruttaa viennin kasvua ja öljyn hinnan lasku supistaa energiasektorin investointeja. Taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan kuitenkin saavan tukea kotitalouksien kulutuksen piristymisestä reaalityulojen kasvaessa, kun öljyn hinta laskee, rahoitusehdot ovat suotuisat, työ- ja asuntomarkkinat vahvistuvat. Japanissa taloudellinen toimeliaisuus on toipumassa vuoden 2014 huhtikuussa toteutetun arvonlisäveron korotuksen jälkeisestä laantumisesta vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Kasvun odotetaan hitaasti vahvistuvan, kun kotitalouksien reaalityulot ovat lisääntyneet öljyn hinnan laskun ja Japanin jenin aiempaa heikkenemistä seuranneen viennin piristymisen ansiosta. Isossa-Britanniassa talouskasvu laantui vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Talouden toimeliaisuuden odotetaan kuitenkin vahvistuvan, kun energian hintojen lasku ja palkkojen nousun nopeutuminen tukevat kotitalouksien kulutusta. Samalla yritysten investoinnit elpyvät kysynnän lisääntyessä ja luottoehtojen helpottuessa.

Joissakin suurissa kehittyneissä talouksissa näkymät ovat sen sijaan heikentyneet. Kiinassa sekä asuntomarkkinoiden laantuminen että tuotannon supistuminen monilla raskaan teollisuuden aloilla hidastivat kasvua vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Vaikka kasvu piristyy lyhyellä aikavälillä öljyn

hinnan laskun ja viimeaikaisen rahapolitiikan keventymisen ansiosta, pitkällä aikavälillä kasvuvauhdin odotetaan hidastuvan, kun poliittinen johto alkaa korjata rahoitussektorin haavoittuvuuksia ja makrotalouden tasapainottomuustekijöitä. Brasiliassa talousnäkyvät ovat heikentyneet, kun kasvua ovat hidastaneet tarjontapuolen ongelmat, kotimaiset tasapainottomuustekijät, nopea inflaatio, pyrkimykset tasapainottaa julkista taloutta ja rahoitusehtojen tiukentuminen. Venäjän talouden odotetaan kärsivän syvästä lamasta vuonna 2015. Vaikka rahoitusehdot ovat maaliskuun 2015 jälkeen jonkin verran helpottuneet, rahoituskulut ovat edelleen suuret. Epävarmuus on suurta ja yritysten luottamus heikkoa samalla, kun öljytulojen supistumisen odotetaan pienentävän jyrkästi julkista kulutusta.

Näkyvät eivät ole kuitenkaan heikot kaikissa kehittyvissä markkinatalouksissa. Joissakin maissa, varsinkin öljyn nettotuojamaissa, kasvun odotetaan pysyvän suhteellisen vakaana.

Keski- ja Itä-Euroopan maiden odotetaan hyötyvän kotimaisen kysynnän vahvistumisesta ja euroalueen näkyvien kohenemisestä. Myös joidenkin Aasian kehittyvien talouksien kasvun odotetaan pysyvän vahvana, kun öljyn halpeneminen lisää käytettävissä olevia tuloja ja tasoittaa osittain Kiinan talouskasvun hidastumisen vaikutusta. Kuten kehikossa 1 on todettu, rakenteellisten uudistusten edistymisen on parantanut luottamusta Intiassa, ja maan odotetaan nousevan tänä vuonna maailman nopeimmin kasvavaksi taloudeksi.

Kehittyvien markkinatalouksien kasvun hidastuminen on jarruttanut maailmantalouden kasvua. Koko maailman tavarakauppa hidastui tuonnin määrällä mitattuna vuosineljänneksellä 1,6 % vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Vaikka huomattava osa tästä hidastumisesta johtui Kiinan hyvin heikosta tuonnista, mikä voi osittain johtua kiinalaisen uudenvuoden aiheuttamista vaihteluista, perussuuntaus näyttää viittaavan kasvuvauhdin hidastumiseen. Myös kyselytulokset viittaavat lyhyen aikavälin globaalien talousnäkyvien jonkinasteiseen heikkenemiseen (ks. kuvio 3). Jatkossa maailmankaupan kasvunopeuden odotetaan jäävän maltillisiksi. Elpymisen johtuu maailmantalouden elpymisen odotetusta nopeutumisesta ja odotuksista, joiden mukaan investointien lisääntyminen suhdannekehityksen myötä erityisesti kehittyneissä talouksissa tukee maailmanlaajuisen kasvun vaikutusta kauppaan. Myös rakenteelliset tekijät ovat viime vuosina supistaneet maailmankauppaa. Yritykset ovat yksinkertaistaneet ja lyhentäneet toimitusketjujaan niin, että globaalit arvoketjut eivät enää paisuta maailmankauppaa samalla tavoin kuin ennen. Siksi maailmankauppa tuskin kasvaa lähivuosina samaan tahtiin kuin aiempina vuosikymmeninä.

Kaiken kaikkiaan maailmantalouden elpymisen odotetaan lyhyellä aikavälillä jäävän odotettua hitaammaksi. Euroalueen talousnäkyviä koskevien eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2015 arvioiden mukaan maailmanlaajuisen (ilman euroaluetta lasketun) vuotuisen BKT:n kasvun odotetaan vähitellen nopeutuvan 3,4 prosentista vuonna 2015 juuri yli 4 prosenttiin vuosina 2016 ja 2017. Euroalueen ulkomaisen kysynnän kasvun odotetaan nopeutuvan vuodelle 2015 arvioidusta 2,2 prosentista noin 5 prosenttiin vuonna 2017. Maaliskuisiin ennusteisiin verrattuna kasvua

Kuvio 3. Maailman tavarakaupan määrä

(prosenttimuutokset kolmen kuukauden jaksoissa, vasen asteikko: muutokset prosenttiyksikköinä, oikea asteikko: diffuusioindeksi)



Lähteet: Markit, CPB:n ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto PMI-indeksistä on toukokuulta 2015 ja maailmankaupasta maaliskuulta 2015.

ja ulkomaista kysyntää koskevat odotukset ovat maltillistuneet, mikä johtuu lyhyen aikavälin näkymien heikkenemisestä useissa maissa ja kasvun hidastumisesta jatkossa kehittyvissä markkinatalouksissa.

Maailmantalouden ja -kaupan kehitysnäkymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen ennakoitua heikomman kehityksen suuntaan. Toisaalta öljyn hinnan alenemisen vaikutus maailmantalouden kasvunäkymiin saattaa olla suurempi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2015 arviot osoittavat. Toisaalta taas Yhdysvaltojen markkinat odottavat edelleen korkeiden nousuvauhdin jäävän hitaammaksi kuin Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean uusimmissa ennusteissa arvioidaan. Markkinoiden nykyisiä odotuksia nopeampi rahapolitiikan normalisointi voisi johtaa käänteeseen riskejä koskevissa näkemyksissä. Kehittyvillä markkinoilla taloudellista toimeliaisuutta viime kuukausina heikentäneet suhdannevaihteluista ja rakenteellisista tekijöistä johtuvat ongelmat voivat osoittautua nykyisiä odotuksia suuremmiksi ja pitkäaikaisemmiksi. Kiinassa luottojen määrän ja velkaantuneisuuden nopea kasvu uhkaa rahoitusalan vakautta. Myös geopolittiset riskit heikentävät edelleen tulevaisuudenodotuksia. Skenaario, jonka mukaan jännitteet Venäjän ja Ukrainan välillä alkavat uudelleen voimistua, saattaa hidastaa maailmantalouden kasvua.

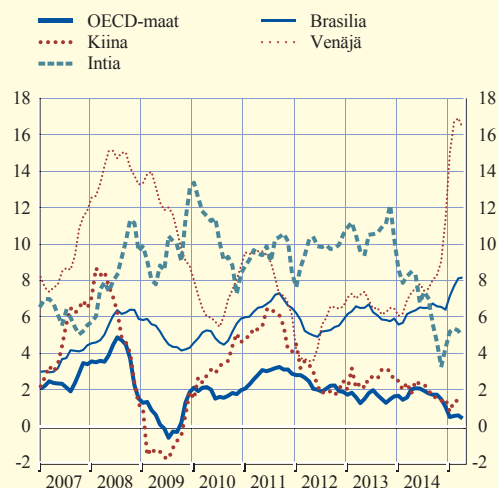
MAAILMANLAAJUINEN HINTAKEHITYS

Maailmanlaajuinen inflaatio pysyy hitaana energian hintojen laskun vuoksi. Viime vuoden puolivälistä alkaen hidastunut OECD-maiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio pysyi maltillisena ja hidastui 0,4 prosenttiin huhtikuussa 2015. Samalla huhtikuussa hieman hidastunut ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen inflaatiovauhti on pysynyt kuitenkin suhteellisen vakaana, mikä osoittaa laajojen deflaatiopaineiden olevan edelleen vähäisiä. OECD-maiden ulkopuolisista maista Kiinan ja Intian inflaatio on jatkunut maltillisena. Sen sijaan Brasilian ja Venäjän inflaatiovauhti on ollut nopeaa, kun valuuttakurssien heikkeneminen on nostanut tuontihintoja (ks. kuvio 4).

Maailmanlaajuisen inflaatiovauhdin odotetaan jatkossa nopeutuvan asteittain. Raaka-aineiden aiempien hinnanlaskujen odotetaan lyhyellä aikavälillä pitävän maailmanlaajuisen inflaation hitaana, mutta näiden viiveellä ilmenevien vaikutusten haihduttua inflaation ennustetaan nopeutuvan. Sen jälkeen maailmantalouden kasvun ennakoitu nopeutuminen supistaneekin ylikapasiteettia. Lisäksi öljyn futuurihintakäyrä ennakoii hinnan asteittaista nousua lähivuosina, ja siihen viittaavat myös muiden raaka-aineiden kuin öljyn futuurihinnat.

Kuvio 4. Inflaatio OECD-maissa ja joissakin kehittyvissä markkinatalouksissa

(vuositason prosenttimuutokset)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja OECD.

Huom. Tuorein havainto on huhtikuulta 2015.

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

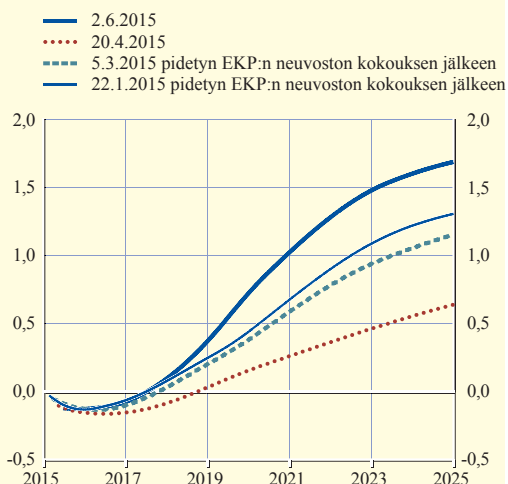
AAA-luokituksen saaneiden valtion pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat ennätysellisin pieniksi huhtikuun puolivälissä mutta palasivat tämän jälkeen kesäkuun alussa samalle tasolle kuin tammikuussa, jolloin laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma julkistettiin. Valtion joukkolainojen tuottojen pidemmän aikavälin tarkastelu euroalueella osoittaa kuitenkin, että ne ovat suurimmaksi osaksi pysyneet hyvin pieninä kaikissa maturiteeteissa. Valtion joukkolainojen markkinat ovat vaikuttaneet vahvasti muihin rahoitusvaroihin, sillä yritysten joukkolainojen tuotot seurasivat valtion joukkolainojen tuottoja, ja euroalueen osakemarkkinoiden kehitys seurasi läheisesti euroalueen tuottojen supistumista ja sitä seurannutta tuottojen suurentumista. Euron efektiivinen vaihtokurssi on pysynyt viime kuukausina verrattain vakaana.

AAA-luokituksen saaneiden valtion pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat ennätysellisin pieniksi huhtikuun puolivälissä mutta palasivat tämän jälkeen kesäkuun alussa samalle tasolle kuin tammikuussa, jolloin laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma julkistettiin. Tuotot supistuivat vielä merkittävästi tarkastelujakson ensimmäisellä puoliskolla – eli maaliskuun alusta huhtikuun puoliväliin – koko euroalueella. Kymmenen vuoden eoniatermiinikorko aleni kyseisen ajanjakson aikana noin 0,50 prosenttiyksikköä (ks. kuvio 5) ennätysellisen alhaiseksi 0,65 prosenttiin. Tarkastelujakson jälkimmäisellä puoliskolla – eli huhtikuun puolivälistä kesäkuun alkuun – tuotot suurentuivat enemmän kuin ne olivat supistuneet, ja 10 vuoden eoniatermiinikorko nousi noin 1,70 prosenttiin. Koska lyhyet korot olivat edelleen sidoksissa EKP:n talletuskorkoon, joka oli -0,20 %, tuottokäyrä jyrkkeni merkittävästi. Saksan valtion joukkolainojen tuotot kehittyivät suurin piirtein samalla tavalla, sillä Saksan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot pienenevät lähelle nolaa, ja 30 vuoden tuotto supistui noin 0,50 prosenttiin huhtikuun puoliväliin mennessä (ks. kuvio 6). Molemmat elpyivät kesäkuun alkuun mennessä samalle tasolle kuin tammikuussa, jolloin laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma julkistettiin.

Valtion joukkolainojen tuottojen pidemmän aikavälin tarkastelu osoittaa, että useimpien valtioiden joukkolainojen tuotot ovat pysyneet euroalueella kuitenkin hyvin pieninä kaikissa maturiteeteissa EKP:n kasvua tukevan rahapolitiikan (mukaan lukien julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma (public sector purchase program (PSPP)) seurauksena. Koska markkinat olivat laajasti odottaneet julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaa hyvissä ajoin ennen sen julkistamista,

Kuvio 5. Eoniatermiinikorot

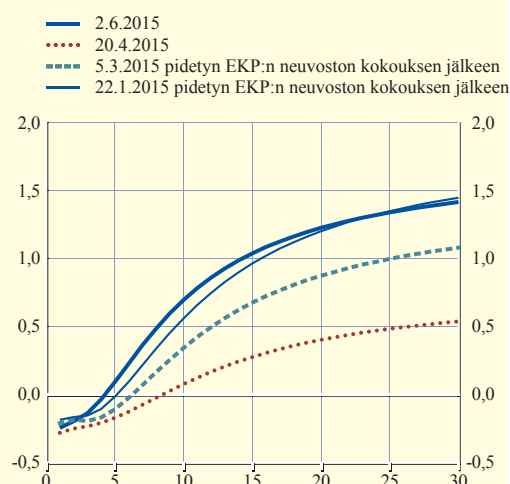
(vuotuinen korko)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

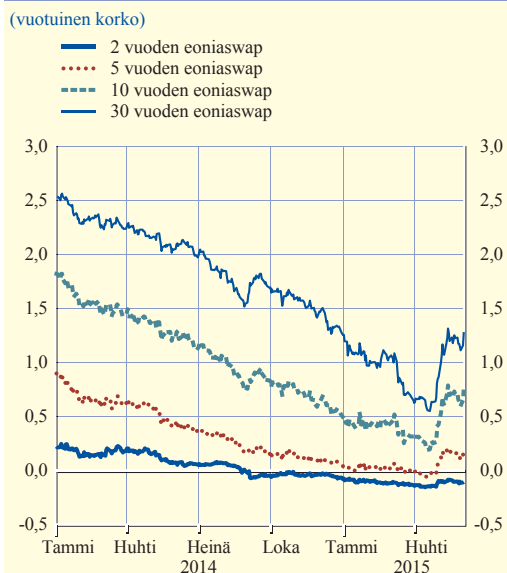
Kuvio 6. Saksan nollakuponkilainojen tuottokäyrä

(vuotuinen korko)



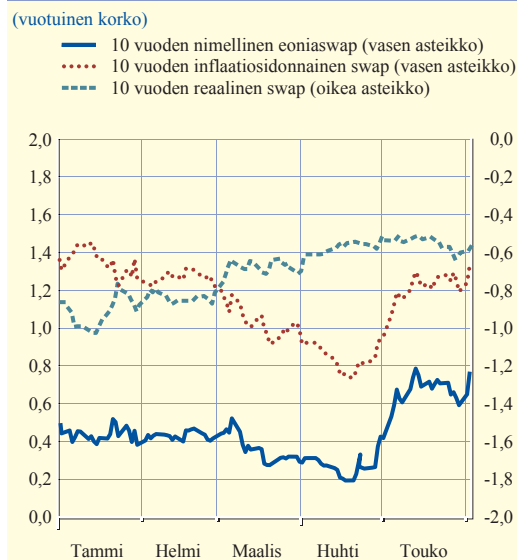
Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 7. Eoniaswapkorot



Lähde: Bloomberg.
Huom. Tuorein havainto 2.6.2015.

Kuvio 8. Euroalueen 10 vuoden reaaliset, nimelliset ja inflaatioidonniset swapkorot



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Kymmenen vuoden reaalin swap on johdettu 10 vuoden eoniaswapkorosta ja 10 vuoden inflaatioidonnisesta swapkorosta. Tuorein havainto 2.6.2015.

tuotot mukautuivat tilanteeseen merkittävässä määrin jo ennen kuin ostot alkoivat, ja pidemmät eoniaswapkorot alenivat jopa 0,50 prosenttiyksikköä elokuun 2014 lopusta tammikuuhun, jolloin julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma julkistettiin (ks. kuvio 7). Euroalueen tuotoissa julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman mukaisten ostojen alkamisen jälkeen havaittu heilahtelu johtuu todennäköisesti useiden tekijöiden yhteisvaikutuksesta, esimerkiksi useista myönteisistä yllätyksistä euroalueen taloudessa tarkastelujakson ensimmäisellä puoliskolla, teknisistä markkinatarkistuksista (kuten markkinoiden vähäinen likviditeetti), tarjontapaineista ja oppimisprosessista, jossa markkinat mukautuvat eurojärjestelmän laajamittaisiin julkisen sektorin joukkolainojen ostoihin. Eurojärjestelmä osti maaliskuun 9. päivästä, jolloin julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman mukaiset ostot alkoivat, toukokuun loppuun 147 miljardilla euron arvosta julkisen sektorin joukkolainoja, joiden keskimääräinen maturiteetti oli hieman yli kahdeksan vuotta.

Tuottojen viimeaikainen heilahtelu on liittynyt lähinnä reaalkorkojen heilahteluun. Kun 10 vuoden eoniaswapkoron muutokset eritellään laskennallisesti, havaitaan, että suurin osa sen heilahteluista on johtunut reaalkoron muutoksista, kun taas inflaatioidonniset swapkorot ovat pysyneet verrattain vakaana (ks. kuvio 8). Hintoja ja kustannuksia käsittelevässä osassa 4 on yksityiskohtaisempia tietoja inflaatio-odotuksista.

Valtion joukkolainojen tuottoero Saksaan nähden suurentui alemman luottoluokituksen saaneissa euroalueen maissa tarkastelujakson aikana. Tuottoeron suurentuminen johtui lähinnä Kreikan rahoituksen saantiin liittyneestä epävarmuudesta ja siitä, että joissain maissa laskettiin liikkeeseen yhä enemmän pitempiaikaisia valtion joukkolainoja. Kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoero suureni noin 0,40 prosenttiyksikköä Espanjassa ja Italiassa ja noin 0,60 prosenttiyksikköä Portugalissa. Pitkän aikavälin tarkastelu osoittaa kuitenkin, että valtion joukkolainojen tuotot ovat lähentyneet merkittävästi ja verrattain vakaasti toisiaan koko euroalueella (Kreikkaa lukuun ottamatta) heinäkuussa 2012 havaittujen suurten poikkeamien jälkeen.

Useimmissa maissa laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman mukaisesti ostetut muut omaisuuserät – katetut joukkolainat ja omaisuusvakuudelliset arvopaperit – kehittyivät samalla tavoin kuin paremman luokituksen saaneet valtion joukkolainat. Joissakin maissa epävarmuus siitä, saisiko Kreikka rahoitusta, heikensi kuitenkin katettujen joukkolainojen ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden tuottoja, minkä seurauksena katettujen joukkolainojen tuottoerot ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden diskonttomarginaalit suurentivat jonkin verran.

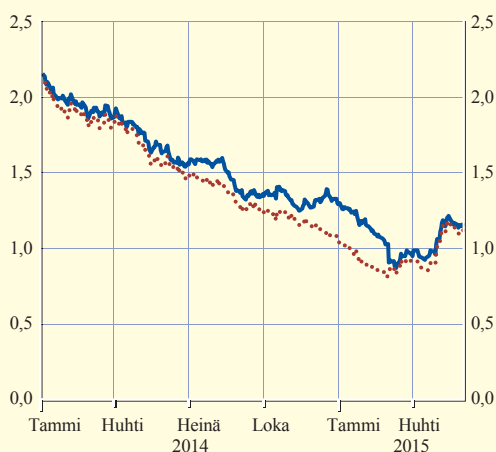
Yritysten joukkolainoihin ja osakkeisiin vaikutti lähinnä valtion joukkolainamarkkinoiden kehitys. Yritysten (sekä rahoituslaitosten että muiden kuin rahoituslaitosten) liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuotot supistuivat tarkastelujakson ensimmäisellä puoliskolla ennen kuin suurentivat sen jälkipuoliskolla (ks. kuvio 9), joten ne seurasivat valtion joukkolainojen markkinoiden kehitystä. Myös euroalueen osakemarkkinat menestyivät vahvasti tarkastelujakson ensimmäisen puoliskon aikana, sillä laajapohjainen Euro Stoxx -osakeindeksi suureni noin 7 prosenttia huhtikuun puoliväliin mennessä. Osakemarkkinoiden vahva menestys osui samaan aikaan kuin valtioiden joukkolainojen tuottojen supistuminen euroalueella, mikä johti siihen, että arvioidut tulevat rahoituskulut supistuivat ja yritysten arvoitujen tulevien voittojen diskontattu arvo suureni. Kun valtioiden joukkolainojen tuotot jälleen suurentivat, suurin osa osakemarkkinoiden hinnannoususta taittui, ja Euro Stoxx -osakeindeksi kasvoi kaiken kaikkiaan vähemmän kuin 1 prosentin tarkastelujakson aikana. Yhdysvaltain Standard & Poor's 500 -osakeindeksi pysyi saman ajanjakson aikana suurin piirtein ennallaan. Yhdysvalloissa osaketuotot ovat olleet pitkällä aikavälillä suurempia kuin euroalueen osakemarkkinoilta saadut tuotot (ks. kehikko 2).

Euroalueen rahoituslaitosten ja muiden yritysten kuin rahoituslaitosten osaketuotot kehittyivät suurin piirtein samansuuntaisesti tarkastelujakson aikana. Muiden yritysten kuin rahoituslaitosten osakkeet ovat menestyneet euroalueella vuoden 2014 alusta lähtien huomattavasti paremmin kuin rahoituslaitosten osakkeet (ks. kuvio 10), kun taas Yhdysvalloissa rahoituslaitosten ja muiden

Kuvio 9. Yritysten joukkolainojen tuotot euroalueella

(vuotuinen korko)

- Rahoituslaitokset
- Muut yritykset kuin rahoituslaitokset

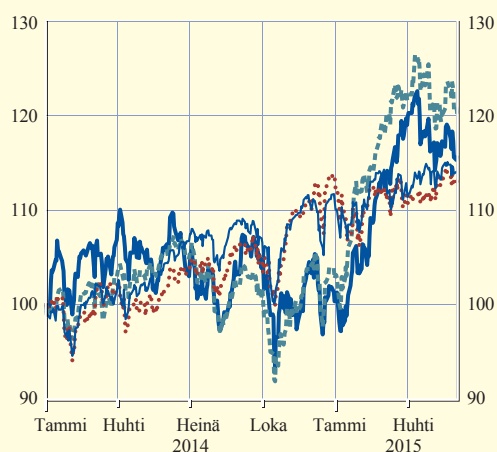


Lähteet: iBoxx ja EKP.
Huom. Tuorein havainto 2.6.2015.

Kuvio 10. Osakeindeksit sektoreittain

(1.1.2014 = 100)

- Euroalue, rahoituslaitokset
- Yhdysvallat, rahoituslaitokset
- Euroalue, muut yritykset kuin rahoituslaitokset
- Yhdysvallat, muut yritykset kuin rahoituslaitokset



Lähde: Thomson Reuters.
Huom. Tiedot perustuvat Datastreamin markkinaindeksihin. Tuorein havainto 2.6.2015.

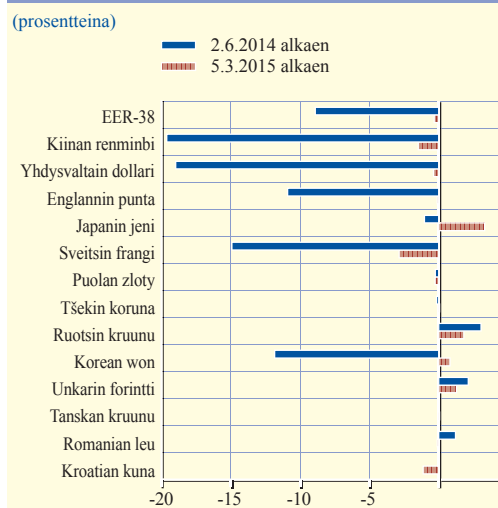
yritysten kuin rahoituslaitosten osakkeet ovat menestyneet yhtä hyvin.

Eoniakorko aleni vähitellen, kun ylimääräisen likviditeetin määrä suureni. Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman ostot ja maaliskuussa toteutettu kohdennettu pidempiaikainen rahoitusoperaatio johtivat ylimääräisen likviditeetin suurenemiseen, minkä seurauksena eoniakorko aleni vähitellen maaliskuun 5. päivän -0,06 prosentista -0,12 prosenttiin kesäkuun 2. päivänä. Piikki, joka eoniakorkossa tavanomaisesti havaitaan kuukauden lopussa, oli maltillisempi kuin aikaisemmin, ja kuukauden lopun korko oli huhtikuussa ensi kertaa negatiivinen. Kolmen kuukauden euriborkorko oli huhtikuun 21. päivänä ensi kertaa negatiivinen, ja se oli 0,01 prosenttia kesäkuun 2. päivänä. Kehikossa 3 tarkastellaan yksityiskohtaisemmin likviditeettitilannetta ja rahapoliittisia operaatioita.

Euron efektiivinen vaihtokurssi on pysynyt suurin piirtein vakaana viime kuukauden aikana

(ks. kuvio 11). Euron arvo aleni maaliskuun alusta huhtikuun puoliväliin laajasti muihin keskeisiin valuuttoihin nähden ja heilahteli hieinan voimakkaammin kuin edellisten kuukausien aikana, kun näkemykset euroalueen korkokehityksestä muihin keskeisiin talousalueisiin verrattuna muuttuivat. Tämän jälkeen euro vahvistui toukokuun puoliväliin saakka merkittävästi sekä efektiivisesti että Yhdysvaltain dollariin nähden, joten se korjasi osittain menetettyä asemaansa samalla kun pitkien joukkolainojen tuottoerot Yhdysvaltain ja euroalueen välillä supistuivat. Euro heikkeni kuitenkin uudelleen toukokuun jälkipuoliskolla, palasi maaliskuun alun tasolle ja oli 8,9 prosenttia heikompi kuin vuotta aikaisemmin. Kahdenvälisen vaihtokurssien tarkastelu osoittaa, että euro heikkeni 0,4 prosenttia Yhdysvaltain dollariin nähden maaliskuun alusta kesäkuun 2. päivään. Euro heikkeni myös Englannin puntaan, Sveitsin frangiin, Venäjän ruplaan ja Kiinan renminbiin nähden. Se sitä vastoin vahvistui Japanin jeniin ja tavarantien valuttuihin samoin kuin monien kehittyvien markkinatalouksien valuttuihin nähden. Tanskan kruunulla käytiin kauppaa lähellä sen keskikurssia ERM II:ssa.

Kuvio 11. Euron valuuttakurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden



Lähde: EKP.
Huom. Tiedot 2.6.2014 alkaen prosenttimuutoksina. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttiaan nähden.

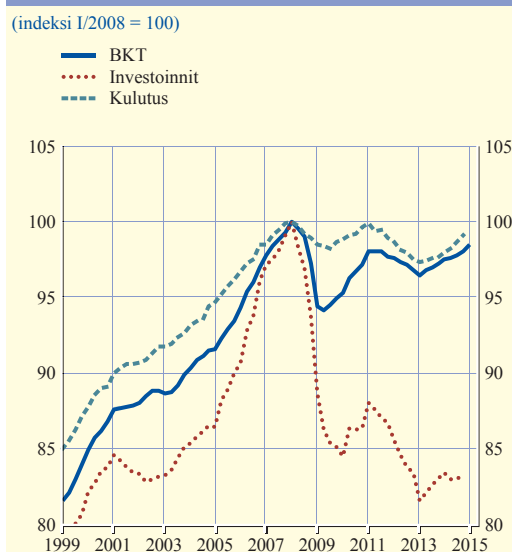
3 TALOUSKEHITYS EUROALUEELLA

Euroalueen talouden elpyminen on jatkanut asteittaista vahvistumistaan, ja työmarkkinoiden tilanne on kohentunut. Lisäksi useat tekijät ovat viime aikoina tukeneet yhä enemmän euroalueen talouskasvua. Aiempaa alempi öljyn hinta tukee käytettävissä olevia reaalitylöitä ja siten yksityistä kulutusta. Euron valuuttakurssin viimeaikainen heikkeneminen tukee vientiä. EKP:n laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman pitäisi osaltaan tukea rahoitusolojen yleistä paranemista ja edistää myös pk-yri-tysten luotonsaantia. Suhdanneluontoisen elpymisen odotetaan muuttuvan yhä enemmän omalla painollaan jatkuvaksi seuraavilla vuosineljänneksillä, kun se saa tukea sekä kotimaisesta että ulko- maisesta kysynnästä. Lisäksi työttömyyden odotetaan vähenevän edelleen. Kesäkuussa 2015 julkais- tavissa euroaluetta koskeissa kokonaistaloudellisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa BKT:n odotetaan kasvavan 1,5 % vuonna 2015, 1,9 % vuonna 2016 ja 2,0 % vuonna 2017.

Kotimainen kysyntä vahvistui vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. BKT kasvoi ensimmäisellä vuosineljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli kasvanut 0,3 % (ks. kuvio 12). Vaikka jaottelua ei ollut saatavilla tätä Talouskatsausta laadittaessa, taloudelliset indikaattorit ja maa- kohtaiset tiedot viittaavat siihen, että kotimainen kysyntä oli edelleen tärkein kasvua vauhdittava teki- jä vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Nettoviennin kasvuvaikutus näyttää olleen hieman ne- gatiivinen, sillä kysyntä oli heikkoa maailmalla ja erityisesti kehittyvillä markkinoilla.

Kyselytiedot viittaavat suhdanneluontoisen elpymisen jatkumiseen vuoden 2015 toisella nel- jänneksellä. Koko teollisuustuotantoa kuvaava ostopäällikköiden indeksi (PMI) ja talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) paranivat vuoden 2015 ensimmäisen neljänneksen ja toisen neljänneksen kahden ensimmäisen kuukauden välisenä aikana. Lisäksi mo- lemmat indikaattorit olivat huhti- ja toukokuussa keskimäärin pitkän aikavälin keskiarvojensa ylä- puolella.

Kuvio 12. Euroalueen BKT:n määrä, investoinnit ja kulutus



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 13. Euroalueen BKT:n määrä ja koostumus



Lähde: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tietoja vuoden 2014 viimeistä neljännestä edeltävältä ajalta ei ole puhdistettu kausivaihtelusta eikä korjattu työpäivien luku- määrällä. BKT:n kasvu vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä perustuu alustavaan arvioon, joka on puhdistettu kausivaihtelusta ja korjattu työpäivien lukumäärällä.

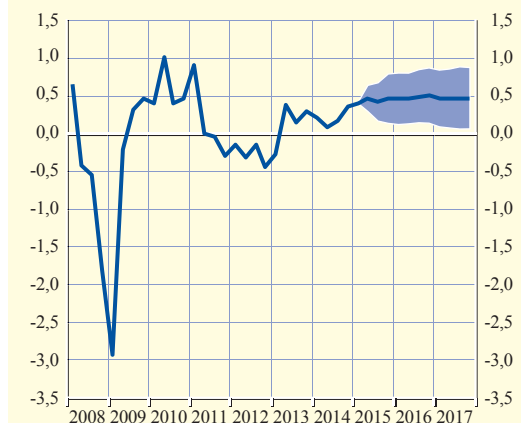
Talouden elpyminen on jatkunut ja laajentunut useampiin maihin alkuvuonna 2015. Ensinnäkin öljyn verrattain alhainen hinta on myötävaikuttanut kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen tuntuvaan kasvuun. Toiseksi kotimainen kysyntä saa lisätukea rahoitusolojen paranemisesta kasvua tukevan rahapolitiikan mitoituksen myötä sekä luotontarjontaedellytysten helpottumisesta, sillä tuoreimman euroalueen pankkien luotonantokyselyn perusteella sekä luottopolitiikka että lainaehdot ovat nettomääräisesti keventyneet. Kolmanneksi euroalueen talouskasvun odotetaan saavan yhä enemmän tukea ulkoisen kysynnän asteittaisesta vahvistumisesta ja euron heikkenemisestä. Lisäksi sellaiset tekijät kuin yksityisen ja julkisen talouden tasapainottaminen, jotka ovat myötävaikuttaneet viime vuosien pitkittyneeseen heikkoon BKT:n määrän kasvuun, ovat asteittain kääntymässä ja ne alkavat vaikuttaa vähemmän negatiivisesti euroalueen talouskasvuun. Lisäksi asuntomarkkinoiden sopeutuminen on todennäköisesti nyt päättynyt monissa maissa, sillä asuntojen hintojen lasku on pysähtynyt. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä havaitun BKT:n kasvun kiihtymisen arvioidaan perustuneen laajasti eri euroalueen maihin.

Käsitys elpymisen jatkumisesta välittyä myös eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2015 kokonaistaloudellisista arvioista.¹ Euroalueen talouden elpymisen odotetaan laajentuvan asteittain kolmen seuraavan vuoden aikana. Positiivista kasvuvaikutusta odotetaan kotimaisesta ja ulkomaisesta kysynnästä. EKP:n rahapoliittisten toimenpiteiden voi odottaa tukevan talouskasvua lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä useiden kanavien kautta. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuussa 2015 julkaistuissa euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen BKT:n määrän odotetaan kasvavan 1,5 % vuonna 2015, 1,9 % vuonna 2016 ja 2,0% vuonna 2017 (ks. kuvio 14).

Kulutus on edelleen tärkein talouskasvua vauhdittava tekijä, ja kulutuksen kasvu kiihtyi vuoden 2015 alussa. Yksityisen kulutuksen kasvu on ollut talouden elpymisen tärkein veturi kuluneilla neljänneksillä, ja se on todennäköisesti vielä kiihtynyt vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä saatuaan pontta käytettävissä olevien reaalityulojen kasvusta, joka puolestaan johtui energian hinnan laskusta, työllisyyden kasvusta ja julkisen talouden vakauttamistoimenpiteiden vähenemisestä. Yksityinen kulutus kasvoi vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä 0,4 % ja lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat siihen, että kasvu on ollut verrattain vahvaa myös vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Esimerkiksi vähittäiskauppa ja henkilöautojen rekisteröinnit euroalueella kasvoivat vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä 1,1 % edellisestä neljänneksestä ja kasvu jatkui yhtä nopeana myös huhtikuussa. Kyselytiedot viittaavat siihen, että kulutuskysynnän kehitys on pysynyt virkeänä myös toisella neljänneksellä. Esimerkiksi euroalueen kuluttajien luottamusta kuvaava Euroopan komission indikaattori, joka kuvaa suhteelli-

Kuvio 14. Euroalueen BKT:n määrä (arviot mukaan lukien)

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 3.6.2015 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot".

Huom. Työpäiväkorjattuja tietoja. Arvion vaihteluväli perustuu toteutuneiden arvojen ja useiden aiempien arvioiden väliin eroihin. Vaihteluvälien leveys on kaksi kertaa näiden erojen keskimääräinen absoluuttinen arvo. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuu 2009).

1 Ks. EKP:n verkkosivuilla 3.6.2015 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2015)".

sen hyvin yksityisen kulutuksen trendikehitystä, koheni selvästi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Vaikka kyseinen indikaattori laski jonkin verran huhti- ja toukokuussa, se on edelleen samalla tasolla kuin ennen finanssikriisiä ja selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella (ks. kuvio 15).

Yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan olevan jatkossakin tärkeä talousoikeuden piristymisen taustatekijä. Yksityisen kulutuksen voi odottaa saavan lähitulevaisuudessa tukea käytettävissä olevien reaalityulojen suotuisasta kasvusta, joskin orastava käänne energian hintakehityksessä odotettavasti vaimentaa kasvua jonkin verran. Myöhemmin työllisyyden vakaan kasvun ja työntekijää kohden laskettujen nimellisten työvoimakustannusten nousun nopeutumisen odotetaan vauhdittavan palkkatulojen kehitystä.

Investoinnit ovat kasvaneet hieman edellisillä vuosineljänneksillä.

Siinä missä investoinnit supistuivat vuoden 2014 puolivälissä heikon kysynnän, yritysten velkaantuneisuuden vähentämistarpeen sekä poliittisen ja talouspoliittisen epävarmuuden myötä, euroalueen kiinteän pääoman bruttomuodostus kasvoi heikosti vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä rakennusinvestointien kasvaessa, kun taas muut investoinnit pysyivät entisellä tasolla. Vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen kokonaisinvestoinnit ovat todennäköisesti kasvaneet hieman edellisestä neljänneksestä, sillä investointihyödykkeiden teollinen tuotanto kasvoi, tehdasteollisuuden käyttöaste nousi selvästi ja pääomahyödykesektorin luottamus koheni edelleen. Rakennusinvestoinnit lienevät olleet maltillisessa kasvussa ensimmäisellä neljänneksellä, sillä rakennustuotanto kasvoi, joskin vaatimattomasti, edellisestä neljänneksestä ja luottamusindikaattorit nousivat edelleen.

Yritysten investointien kasvun odotetaan kiihtyvän asteittain. Vaikka pääomahyödykesektoria koskeva ostopäälliköiden indeksi heikkeni jonkin verran huhti- ja toukokuussa, yritysten investointien voi odottaa muodostuvan yhä tärkeämmäksi euroalueen elpymisen taustatekijäksi samalla tavoin kuin aikaisemminkin. Yritysten investointien piristymisen taustalla ovat kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän vahvistuminen, tarve nykyaikaistaa ja uusia pääomapohjaa usean heikon investointivuoden jälkeen sekä kasvua tukeva rahapolitiikan mitoitus, jonka vaikutusta epätavanomaiset rahapolitiittiset toimet ja erityisesti laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma vahvistavat.

Rakennusinvestointien odotetaan alkavan elpyä maltillisesti vuonna 2015. Rakennusinvestoinnit alkavat elpyä vuonna 2015 pitkän heikon jakson jälkeen, kun ne saavat tukea useiden maiden erittäin matalista asuntolainakoroista, rahoitusolojen helpottumisesta sekä käytettävissä olevien tulojen kasvun kiihtymisestä. Asuntomarkkinoiden sopeutumisen eteneminen joissakin maissa, joka näkyy asuntojen hintojen käänteinä (ks. kuvio 16), lisäksi tukee asuinrakennusinvestointeja pidemmällä aikavälillä.

Viennin odotetaan kasvaneen maltillisesti vuoden 2015 alussa, kun odotettua hauraampi globaali kysyntä on vaikuttanut siihen kielteisesti. Siinä, missä euroalueen tavaroiden ja palvelujen

Kuvio 15. Yksityinen kulutus ja kuluttajien luottamus euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos, keskiarvokorjattuja tietoja)



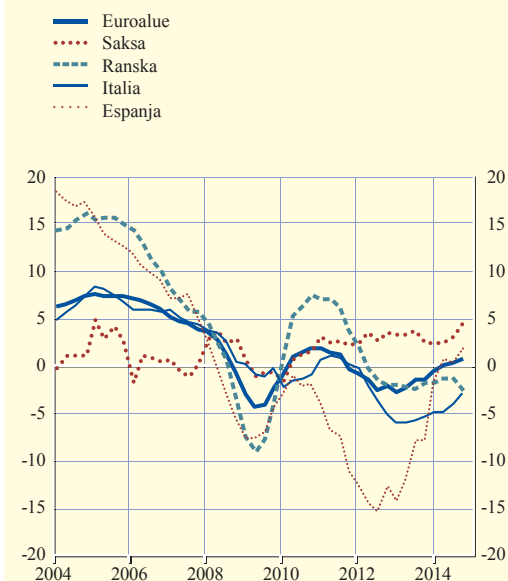
Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio ja EKP:n laskelmat.

vienti kasvoi vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä 0,8 % edellisestä neljänneksestä, vuoden 2015 kasvu hidastui. Vuoden 2015 ensimmäisten kuukausien aikana vienti Yhdysvaltoihin ja Latinalaiseen Amerikkaan vahvistui edelleen, kun taas vienti Kiinaan ja muihin Aasian maihin oli vaimeaa. Käytettävissä olevat indikaattorit viittaavat euroalueen viennin elpymiseen vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Euroalueen viennin odotetaan jatkavan kasvuaan vuoden 2015 jälkipuoliskolla ja siitä eteenpäin, kun se saa tukea globaalien kysynnän asteittaisesta vahvistumisesta ja euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisen viipeellisestä vaikutuksesta. Kasvun odotetaan kuitenkin jäävän selvästi hitaammaksi kuin ennen finanssikriisiä johtuen sekä maailmantalouden aiempaa hitaammasta kasvusta että maailmankaupan pienemmästä kasvujoudesta. Euroalueen viennin odotetaan jatkavan kasvuaan vuoden 2015 toisella neljänneksellä ja vahvistuvan edelleen keskipitkällä aikavälillä samaa tahtia kotimaisen kysynnän elpymisen kanssa. Tämän seurauksena nettoviennillä odotetaan olevan marginaalinen positiivinen vaikutus BKT:n kasvuun ennustejaksolla. Kehikossa 4 tarkastellaan vaihtotaseen viimeaikaista kehitystä niissä euroalueen maissa, joissa oli suuri alijäämä ennen finanssikriisiä.

Euroalueen talouden odotetaan elpävän jokseenkin neutraalin finanssipolitiikan oloissa vuosina 2015–2017. Finanssipolitiikan odotetaan olevan arviointijaksolla jokseenkin neutraalia, kun tarkastellaan suhdannekorjatun perusjäämän muutosta puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Edellisten vuosien kireä finanssipolitiikka johtui pääasiassa siitä, että julkisten menojen kasvu pysyi vähäisenä nimellisen BKT:n trendikasvuun nähden. Vaikka tämä trendi jatkuu, sen vaikutus pitkälti tasoittuu vuosina 2015–2017 välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkauksen myötä. Automaattisten vakauttajien suotuista vaikutuksista kotimaiseen kysyntään väistyy ajan mittaan talouden elpessä.

Kuvio 16. Asuntojen hinnat

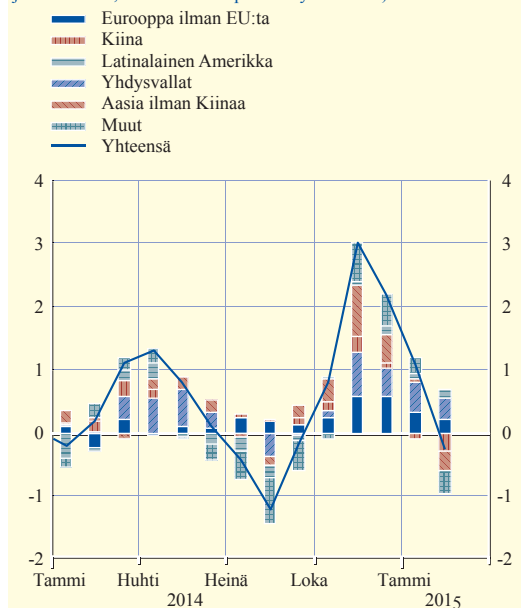
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Kansalliset lähteet ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 17. Tavaraviennin määrä euroalueelta tärkeimmille kauppakumppaneille

(Prosenttimuutos 3 kuukauden jakson ja seuraavan 3 kuukauden jakson välillä, kasvuvaihtelu prosenttiyksikkönä)

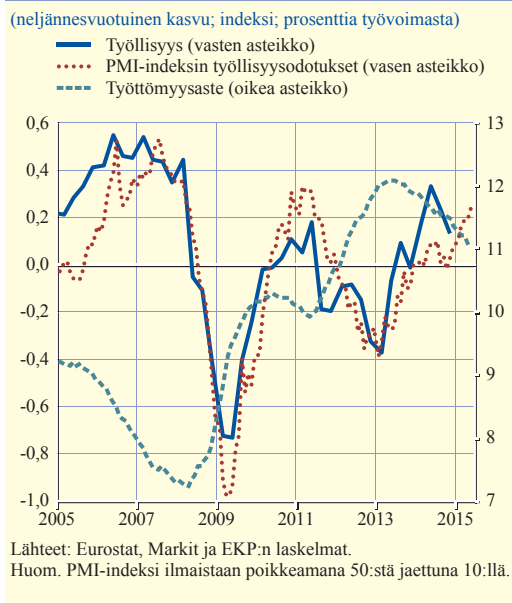


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vuoden 2015 ensimmäisen neljänneksen tiedot koskevat vain tammi-helmikuuta.

Euroalueen työmarkkinatilanne paranee edelleen asteittain. Työssäkävien määrä (ks. kuvio 18) kasvoi maltilliset 0,1 % vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä (viimeisin jakso, jolta tietoja on käytettävissä). Toimialatasolla työllisyyden kasvu oli vahvinta palvelualalla (erityisesti asiantuntijapalveluissa ja muissa kuin markkinaehtoisissa palveluissa). Samaan aikaan työllisyys rahoitus- ja vakuutustoiminnassa laski yhdeksän neljänneksen peräkkäin. Työllisyys teollisuudessa ilman rakentamista kasvoi vain maltillisesti, kun taas rakennusalan työssäkävien määrä supistui huomattavasti noustuaan ensin tilapäisesti kolmannella neljänneksellä. Tehtyjen työtuntien määrä kasvoi vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä nopeammin kuin edellisillä neljänneksillä. Kyselytutkimusten tulokset viittaavat työllisyystilanteen paranemisen jatkumiseen vuoden 2015 alkupuoliskolla. Lisäksi ennakoivat indikaattorit viittaavat työmarkkinatilanteen paranemisen jatkumiseen.

Kuvio 18. Euroalueen työllisyys, PMI-ostopäällikköindeksin työllisyysodotukset ja työttömyys



Työttömyys jatkaa asteittaista laskua vuoden 2015 alun korkealta tasoltaan. Euroalueen työttömyysaste laski 11,2 prosenttiin vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä edellisen neljänneksen 11,4 prosentista. Lisäksi huhtikuussa 2015 työttömyysaste laski 11,1 prosenttiin eli alimmilleen sitten maaliskuun 2012, mutta se oli silti edelleen melkein 4 prosenttiyksikköä korkeampi kuin alimmillaan ennen finanssikriisiä. Työttömyysasteen aleneminen on nyt nähtävissä kaikissa työtekijäryhmissä (sekä miehissä että naisissa) ja useimmissa euroalueen talouksissa, joskin ikäryhmien ja maiden välillä on edelleen tuntuva eroja.

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

Muutamat tekijät kuitenkin vaimentavat edelleen talouskasvun kiihtymistä. Julkisen sektorin velkaantuneisuus on kasvanut entisestään, joskin aiempaa hitaammin, ja sen odotetaan pysyvän suurena joissakin maissa. Erityisesti finanssikriisistä eniten kärsineissä maissa työmarkkinakehitykselle on leimallista suuri rakenteellinen työttömyys, vaikka euroalueen työmarkkinatilanne on yleisesti ottaen paranemassa. Kumpikin näistä tekijöistä pitää yllä kotitalouksien painetta varovaisuussääntämiseen. Rakennemuutosten vaisu toteutustahti niinikään rasittaa kasvua monissa maissa. Lisäksi potentiaalisen kasvun verrattain heikot kasvunäkymät, Kreikan tilanteeseen liittyvän epävarmuuden pitkittyminen sekä euroalueen ulkopuoliset geopoliittiset jännitteet saattavat jatkossakin hillitä investointeja.

Euroalueen talousnäkyymiin liittyvät riskit painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan, mutta niiden pitäisi tasaantua EKP:n rahapoliittisten päätösten sekä öljyn hinnan ja valuuttakurssien kehityksen vaikutuksesta. Odotettua hitaamman talouskasvun riskeihin kuuluvat geopoliittisten jännitteiden kiristymisen, kehittyvien talouksien kasvun voimakkaampi

hidastuminen sekä se, että kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman vaikutukset jäävät odotettua vaimeammiksi. Muita BKT:n kasvua hidastavia riskejä voisi aiheutua Yhdysvaltojen rahapolitiikan odotettua nopeammasta kiristämisestä ja sen heijastusvaikutuksiin kehittyviin talouksiin, sekä odotettua voimakkaammasta öljyn hinnan noususta. Näitä kasvua hidastavia riskejä tasapainottaa ainoastaan osittain positiivisia riskejä, jotka liittyvät rakenneuudistusten ja EU:n investointisuunnitelmien odotettua suurempiin kasvuvaikutuksiin.

4 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Inflaatio oli hitaimmillaan vuoden 2015 alussa, mikä johtui energian hintakehityksestä aiheutuvien inflaatiiovauhtia hidastavien paineiden vähenemisestä. Kesäkuussa julkaistuissa euroaluetta koskevis- sa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa keskimääräisen YKHI-inflaati- ovauhdin arvioidaan olevan 0,3 % vuonna 2015 mutta nopeutuvan sitten tuntuvasti eli 1,5 prosenttiin vuonna 2016 ja edelleen 1,8 prosenttiin vuonna 2017. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja las- ketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan 0,8 prosentista vuonna 2015 ja olevan 1,4 % vuon- na 2016 ja 1,7 % vuonna 2017. EKP:n neuvosto seuraa tarkasti keskipitkän aikavälin hintakehitysnä- kymiin liittyviä riskejä. Erityistä huomiota kiinnitetään rahapoliittisten päätösten vaikutuksen välitty- miseen, geopoliittiseen kehitykseen, valuuttakurssikehitykseen ja energian hintakehitykseen.

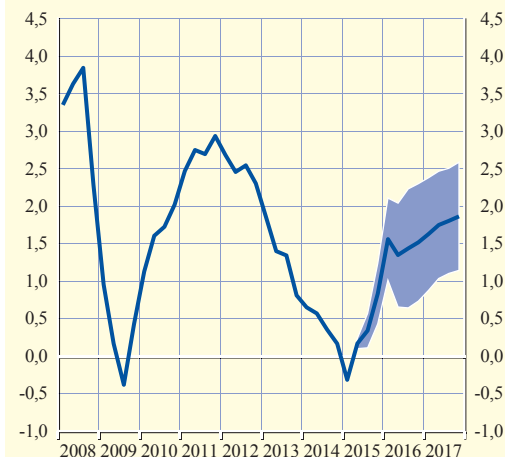
Euroalueen inflaatiovauhti on nopeutunut viime kuukausina. Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti muuttui toukokuussa 2015 positiiviseksi ja oli 0,3 %. Huhtikuussa inflaatiovauhti oli 0,0 % ja tammikuussa -0,6 % (ks. kuvio 19 ja 22). Tammikuussa alkanut inflaation nopeutuminen johtuu lähinnä siitä, että energiaerän hintojen vuotuinen muutosvauhti ei ollut enää yhtä negatiivinen kuin aiemmin, mikä puolestaan johtuu öljyn euromääräisten hintojen elpymisestä. Inflaatiovauhdin nopeutuminen huhti- ja toukokuun välillä sitä vastoin kuvastaa YKHIn kaikkien pääerien hintojen vuotuisten nousuvauhtien nopeutumista.

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio nopeutui 0,6 prosentista huhti- kuussa ja oli 0,9 % toukokuussa. Inflaatiovauhdin nopeutuminen toukokuussa johtui palvelujen ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousun nopeutumisesta. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousu nopeutui kolmatta kuukautta peräkkäin. Tämä pohjainflaation indikaattori on ollut 0,6–1,0 % vuoden 2013 loppupuolelta lähtien. Maailmanlaajuiset tekijät, mukaan lukien euron va- luuttakurssin toukokuuhun 2014 asti jatkuneen vahvistumisen vaikutukset sekä öljyn ja muiden raaka- aineiden hintojen vuoden 2015 alkuun asti jatkuneen laskun välilliset vaikutukset, aiheuttavat edelleen hidastumispaineita YKHillä mitattuun pohjainflaatioon. Kun nämä viivästyneet vaikutukset hiipuvat, euron valuuttakurssin heikkenemisen vaikutusten välittyminen muihin kuluttajahintoihin kuin energian hintaan alkaa näkyä selvemmin. Pohjainflaation jatkuva hitaus johtuu myös euroalueen kulutuskys- synnän ja yritysten hinnoitteluvoiman edelleen jat- kuvasta heikkoudesta sekä hintojen sopeuttamisesta tietyissä euroalueen maissa.

Euron heikkenemisen vaikutukset inflaatioon näkyvät tuntuvammin tulevina vuosineljän- neksinä. Tähän mennessä vaikutukset ovat näky- neet lähinnä tuontihintojen kehityksessä, mutta eivät vielä kotimaisissa tuottajahinnoissa (ks. kuvio 20). Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkei- den ja välituotteiden tuontihintojen vuotuinen muutosvauhti on nopeutunut tuntuvasti. Kulutus- tavaroiden tuontihintojen osuus YKHIn sisältyvi- en tavaroiden hinnoista on kuitenkin verrattain pieni. Lisäksi välituotteiden tuontihinnat ovat vain hintaketjun alkupäässä, ja pidemmällä hintaketjus- sa muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintojen nousu ei ole vielä nopeutunut tun- tuvasti. Kyselytutkimuksiin perustuvat indikaatto- rit hintojen nousupaineista vahvistavat myös tä-

Kuvio 19. Euroalueen YKHI-inflaatio (ml. asiantuntijoiden arviot)

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli ”Euroalueen talousnäkyymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2015)”, joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 3.6.2015.

Huom. Tuorein havainto toukokuulta 2015 (alustava arvio).

Kuvio 20. Teollisuuden tuottaja- ja tuontihinnat ilman energian ja rakentamisen hintoja euroalueella

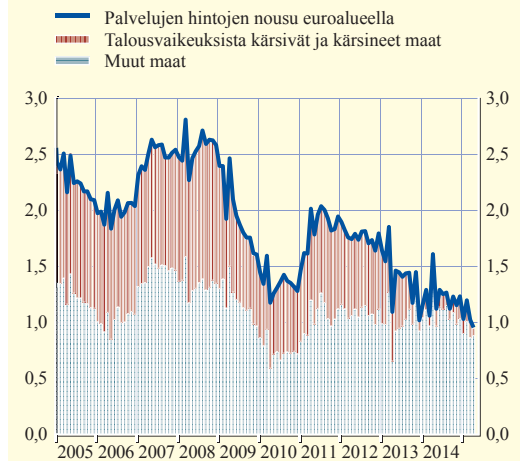
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
 Huom. Tuontihintojen tuoreimmat havainnot ovat maaliskuulta 2015 ja tuottajahintojen huhtikuulta 2015.

Kuvio 21. Palvelujen hintojen nousu euroalueen maissa, jotka kärsivät tai ovat kärsineet talousvaikeuksista sekä muissa euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
 Huom. Tuontihintojen tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2015. Talousvaikeuksista kärsivät tai kärsineet maat ovat Irlanti, Kreikka, Espanja, Italia, Kypros, Portugal ja Slovenia.

män käsityksen. Ostopäällikköjen kyselyn tulokset toukokuulta osoittavat, että tuotantopanosten hintojen nousu on nopeutumassa, kun taas laskutetut hinnat ovat pysyneet verrattain vakaina. YKHI-inflaation reagoiminen viiveellä euron heikkenemiseen on normaalia, sillä valuuttakurssin heikkeneminen välittyi inflaatiovauhtiin vähitellen tuotantopanostuskustannusten kasvun kautta, mutta myös siksi, että osa vaikutuksista on seurausta – joskin pidemmällä viiveellä – tavaroiden ja palvelujen kysynnän kasvusta, joka liittyy valuuttakurssin heikkenemisen vaikutuksista taluskehitykseen ja tuloihin. Valuuttakurssin heikkenemisen odotetaan kaiken kaikkiaan välittyvän YKHI-inflaatioon vähitellen. Kehikossa 5 tarkastellaan yksityiskohtaisemmin valuuttakurssin heikkenemisen välittymistä.

Kotimaiset hintapaineet ovat pysyneet maltillisina, mikä johtuu lähinnä kysynnän heikkoudesta. Palvelujen hintojen nousu hidastui vuoden 2012 alun 1,9 prosentista 1,2 prosenttiin joulukuussa 2014. Nousu hidastui edelleen 1,0 prosenttiin huhtikuussa 2015, minkä jälkeen se nopeutui 1,3 prosenttiin toukokuussa. Palvelujen hintojen negatiivinen muutosvauhti viime vuosina johtuu sekä palkkojen nousun että voittomarginaalien kasvun vaimeudesta, jonka kumosivat osittain välillisten verojen ja hallinnollisesti määräytyvien hintojen korotukset. Maakohtainen tarkastelu osoittaa, että palvelujen hintojen nousu on hidastunut erityisen tuntuvasti maissa, jotka kärsivät tai ovat aiemmin kärsineet talousvaikeuksista (ks. kuvio 21). Tämä saattaa johtua yhtäältä rakenneuudistusten aikaan saamasta aiempaa suuremmasta palkka- ja hintajoustosta ja toisaalta kriisiin syvyydestä.

Euroalueen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan nopeutuvan vuonna 2015 ja edelleen vuosina 2016 ja 2017. Toukokuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella kesäkuussa 2015 julkaistuissa euroaluetta koskeissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa keskimääräisen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 0,3 % vuonna 2015 ja nopeutuvan 1,5 prosenttiin vuonna 2016 ja edelleen 1,8 prosenttiin vuonna 2017. Maaliskuun 2015 asiantuntija-arvioihin verrattuna vuoden 2015 YKHI-inflaatiovauhti arvioitiin nopeammaksi. Inflaatioarviot vuosille 2016 ja 2017 eivät muuttuneet maaliskuusta. YKHI-inflaation odotetaan pysyvän hitaana tulevina kuukausina kunnes inflaatiota nopeuttavat vertailuajankohdan vaikutukset sekä öljyfutuuri-markkinoiden odottama öljyn hinnan nousu nopeuttavat kokonaisinflaatiota vuoden 2015 lopussa. Kokonaisinflaation ennakoitaan nopeutuvan yhä vuosina 2016

Kuvio 22. Kyselytutkimuksiin perustuvat inflaatio-odotukset

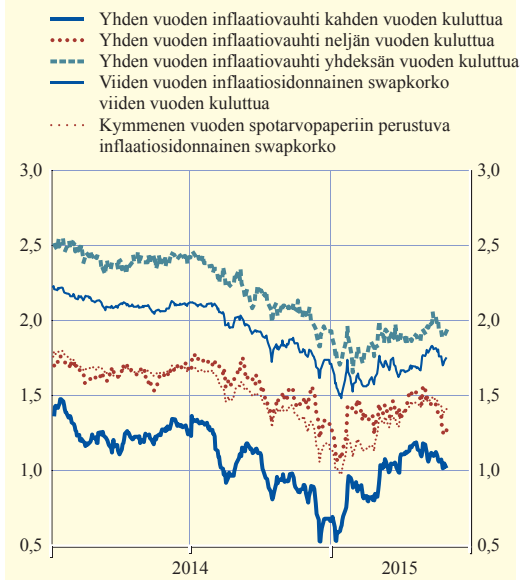
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, Reuters, EKP:n Survey of Professional Forecasters, EKP:n laskelmat ja Consensus Economics.
 Huom. Toteutunut YKHI-inflaatio toukokuuhun 2015 asti (alustavat arviot). SPF-tiedot perustuvat vuoden 2015 toisen neljänneksen kyselytuloksiin. Consensus Economicsin tiedot perustuvat toukokuun 2015 ennusteeseen vuosille 2015 ja 2016 ja huhtikuun 2015 ennusteeseen muiden vuosien osalta.

Kuvio 23. Markkinaperusteisten inflaatio-odotusten indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
 Huom. Tuoreimmat havainnot 1.6.2015.

ja 2017, kun kotimaiset hintapaineet vahvistuvat (se ilmenee palkkojen nousuna ja voittomarginaalien kasvuna) talouden käyttämättömän kapasiteetin vähenemisen ja ulkoisten hinnannousupaineiden kasvun jatkumisen myötä. Viimeksi mainittujen tekijöiden kehitys johtuu valuuttakurssikanavan viivästyneestä vaikutuksesta ja öljyfutuuriin nousevasta hintakäyrästä.

Inflaationäkymät ovat yhdenmukaiset sen kanssa, että kyselytutkimuksiin perustuvat inflaatio-odotukset ja inflaatio-odotusten markkinaperusteiset indikaattorit euroalueella ovat nousseet tammikuun alhaiselta tasolta. Kyselytutkimuksiin perustuvat ja markkinaperusteiset lyhemmän aikavälin inflaatio-odotukset, joita mitataan inflaatio-odotuksilla swapkoroilla, ovat kasvaneet viime aikoina erityisesti vuosien 2016 ja 2017 osalta. Kyselytutkimuksiin perustuvien pidemmän aikavälin inflaatio-odotusten elpyminen euroalueella noin 1,8 prosenttiin osoittaa, että ennustelaitoksilla on entistä suurempi luottamus siihen, että inflaatio palautuu alle 2 prosenttiin, mutta lähelle sitä keskipitkällä aikavälillä (ks. kuvio 22). Lisäksi viiden vuoden inflaatio-odotus swapkorko viiden vuoden kuluttua on elpynyt tammikuun noin 1,5 prosentista noin 1,8 prosenttiin kesäkuun alussa, ja kymmenen vuoden spotarvopaperiin perustuva inflaatio-odotus swapkorko viiden vuoden kuluttua on noussut alle 1 prosentista noin 1,4 prosenttiin (ks. kuvio 23). Samankaltaisesti elpyivät myös muut inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit, mukaan lukien inflaatio-odotuksista eri valtioiden joukkolainoista johdettu tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti. Markkinaperusteiset inflaatio-odotukset ovat elpyneet tuntuvammin euroalueella kuin Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet ovat jossain määrin vähentämässä euroalueen inflaatio-odotuksiin jo jonkin aikaa sisällyntä arvioitua heikomman kehityksen riskiä. Kaiken kaikkiaan tämä viittaa siihen, että deflaation riskit tai öljyn viimeaikaisen laskun kerrannaisvaikutuksiin liittyvät riskit ovat vähentyneet merkittävästi viime kuukausina.

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

5 RAHAN MÄÄRÄ JA LUOTONANTO

Rahan määrän ja luotonannon kasvu on elpynyt entisestään korkojen pysyessä hyvin matalina. Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman ansiosta rahatalouden indikaattoritkin ovat kehittyneet edelleen parempaan suuntaan. Luotonannon kehitys on ollut edelleen heikkoa, mutta luotonanto yksityiselle sektorille on edelleen voimakkaassa kasvussa. Pankkien rahoituskustannukset pienenevät entisestään vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Lievemmät antolainausehdot vaikuttavat edelleen myönteisesti lainojen määrän elpymään kasvuun varsinkin yritysten tapauksessa. Lisäksi maiden väliset antolainauskorkojen erot ovat kaventuneet edelleen. Viimeaikainen kehitys vahvistaa kaiken kaikkiaan, että EKP:n rahapolitiittiset toimet auttavat palauttamaan rahapolitiikan välittymismekanismin toiminnan asianmukaiselle tasolle ja lieventävät pankkien antolainausehtoja.

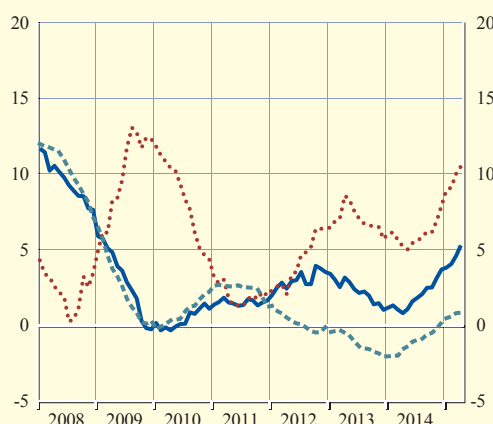
M3:n kasvu elpyy aiempaa voimakkaammin. M3:n vuotuinen kasvuvauhti parani huhtikuussa 5,3 prosenttiin vuoden 2015 ensimmäisen neljänneksen 4,0 prosentista ja huhtikuussa 2014 saavutetusta aallonpohjasta eli 0,8 prosentista (ks. kuvio 24). M3:n suurempaa kasvua kiihdytti pääasiassa suppea raha-aggregaatti M1, ja kasvun taustalla olivat lähinnä M3:n likvideimpien erien hallussapidon pienet vaihtoehtokustannukset. Tähän vaikutti myönteisesti myös se, että rahaa hallussa pitävällä sektorilla myytiin julkisen sektorin joukkolainoja, katettuja joukkovelkakirjalainoja ja omaisuusvakuudellisia arvopapereita laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman yhteydessä. M1:n vuotuinen kasvu kiihtyi näin ollen entisestään ja saavutti 10,5 prosentin kasvuvauhdin huhtikuussa 2015. Vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä vuotuinen kasvuvauhti oli ollut 9,0 %. Suppean rahan viimeaikainen kehitys, jota pidetään euroalueen talouskasvun tärkeimpänä indikaattorina, tukee odotusta siitä, että talouden toimeliaisuus jatkaa elpymistään.

Rahaa hallussa pitävä sektori keskittyy yön yli -talletuksiin. Erittäin matala korkotaso ja tasainen tuotokäyrä kannustavat rahaa hallussa pitävää sektoria sijoittamaan yön yli -talletuksiin M3:n sisällä. M1:n osuus M3:n kasvusta suureni huhtikuussa, sillä M1 hyötyi sekä kotitalouksien että yritysten hallussa olevien yön yli -talletusten vahvemmassa kasvusta (ks. kuvio 25). Likvideimpien varojen ja

Kuvio 24. M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuiset prosenttimuutokset, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- M3
- ... M1
- - - Lainat yksityiselle sektorille

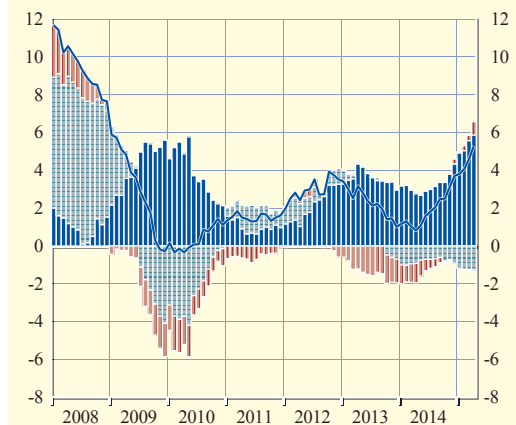


Lähde: EKP.

Kuvio 25. M3 ja sen erät

(vuotuiset prosenttimuutokset, vaikutukset prosenttiyksikköinä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- M1
- Jälkimarkkinakelpoiset instrumentit
- Muut lyhytaikaiset talletukset
- M3



Lähde: EKP.

varsinkin yön yli -talletusten suosiminen rahaa hallussa pitävällä sektorilla viittaa käteispuskurien jatkuvaan vahvistamiseen. Vähemmän likvidien rahavarojen pienet (ja heikentyvät) tuotot supistivat huhtikuussa edelleen muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten määrää. Jälkimarkkinakelpoiset instrumentit (eli M3 – M2), joilla on jokseenkin pieni paino M3:ssa ja joiden määrä oli palannut positiiviselle kasvu-uralle vuoden 2014 neljännen neljänneksen lopussa, kasvoivat lisäksi huomattavasti, 11,6 prosentin vauhtia. Kasvu oli laaja-alaista eri instrumenttierissä.

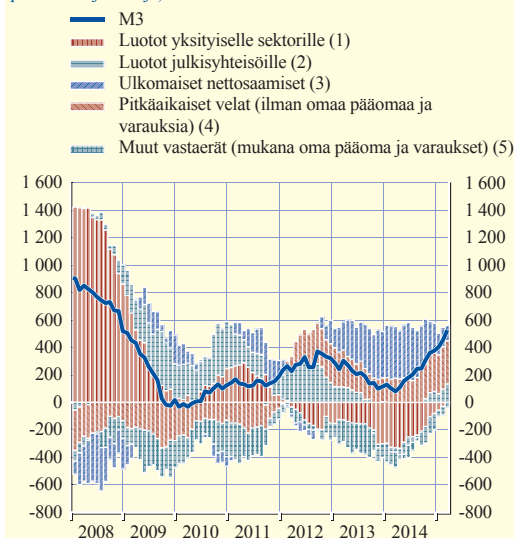
Salkunvaihto parantaa lavean rahan kasvua. M3:n vastaerien arviointi (ks. kuvio 26) osoittaa, että M3:n kehitykseen vaikuttivat lähinnä siirtyminen pois pitempiaikaisista rahoitusveloista ja jonkin verran myös rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten pienentyvä kasvu. Tähän on vaikuttanut myönteisesti myös lainojen kehityksessä tapahtunut käänne parempaan. Rahaa halussa pitävän sektorin hallussa olevat rahalaitosten pitempiaikaiset rahoitusvelat (pl. oma pääoma ja varaukset) vähenivät vuositasolla mitattuna aiempaa nopeammin: -5,7 % vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä ja -6,4 % huhtikuussa 2015 ja (vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä -4,8 %). Rahoitusvelkojen vähenemisen suuri vaikutus M3:n kasvuun johtuu etenkin tasaisesta tuottokäyrästä. Vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä rahalaitossektorin ulkomaisen nettoaseman osuus kasvussa pieneni tuntuvasti vuoden 2014 puolivälissä saavutetusta huipustaan mutta on edelleen positiivinen ja saa tukea huomattavan suuresta vaihtotaseen ylijäämästä. Pieneneminen johtuu siitä, että euroalueelta sen ulkopuolelle velkainstrumentteina tehdyt nettomääräiset arvopaperisijoitukset lisääntyivät enemmän kuin euroalueelle pääomasijoituksina tehdyt nettomääräiset arvopaperisijoitukset, mikä taas heijastaa ulkomaisten sijoittajien jatkuvaa kiinnostusta euroalueen osakkeisiin.

Euroalueen pankkien vakavaraisuusasema ja likviditeettiasema ovat yleisesti ottaen hyvät. Pankit ovat parantaneet pääomasuhdelukuaan suurentamalla osakeanteja mutta myös supistamalla taseitaan ja tiukentamalla antolainausehtoja (ankarammat luotonmyöntökriteerit, lainojen suuremmat korkoerot). Keskittyminen taseiden sopeutustoimiin sekä pankkien pääomasuhdelukujen selkeä paraneminen ovat auttaneet luomaan edellytykset kestävään parannukseen rahapolitiikan pankkilainakanavassa.

Pankkien rahoituskustannukset pienenevät edelleen vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Pankkien rahoituskustannusten supistuminen liittyy merkittävässä määrin laajennettuun omaisuuserien osto-ohjelmaan. Pankkien suotuisat rahoitusolot näkyvät niiden liikkeeseen laskemien kattamattomien joukkolainojen tuotoissa, jotka supistuivat pitkän aikavälin keskiarvoonsa nähden alimmilleen vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Maaliskuussa 2015 ne supistuivat keskimäärin 0,8 prosenttiin vuositasolla mitattuna. Myös pankkien talletuskustannukset pienenevät entisestään, mutta vielä ei ole merkkejä siitä, että ne muuttuisivat yleisesti negatiivisiksi EKP:n käyttöön ottaman negatiivisen talletuskoron takia. Pankkien yhdistetyt rahoituskustannukset supistuvat tasaisesti (ks. kuvio 27) tilanteessa, jota leimaavat rahalaitosten pitempiaikaisten rahoitusvelkojen nettolunastukset.

Kuvio 26. M3:n vastaerät

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

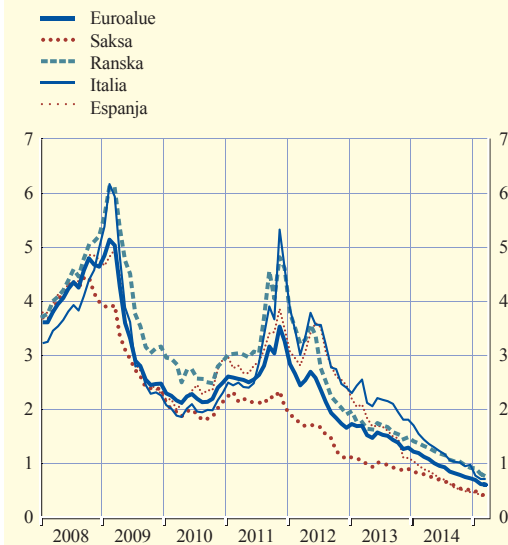


Lähde: EKP.

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

Kuvio 27. Pankkien velkarahoituksen kustannukset yhteensä

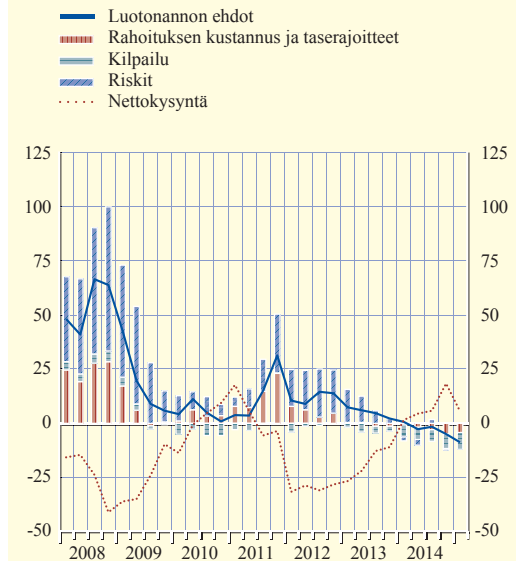
(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset yhteensä, vuotuisina prosentteina)



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

Kuvio 28. Yrityslainojen ehtojen tiukentumiseen vaikuttavat tekijät ja nettokysyntä

(nettomääräinen prosenttiosuus keskimäärin luokkaa kohden)



Lähde: EKP

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

Huhtikuussa 2015 tehty euroalueen pankkien luotonantokysely¹ osoitti lisäksi, että pankkien rahoituksen saanti parani vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä kaikkien tärkeimpien markkinainstrumenttien sekä vähittäistalletusten osalta. Edelliseen vuosineljänneeseen verrattuna tilanne parani selvästi kaikissa tärkeimmissä ryhmissä, mutta pankit saivat paremmin rahoitusta erityisesti velkapaperimarkkinoilta ja arvopaperistamistojen välityksellä.

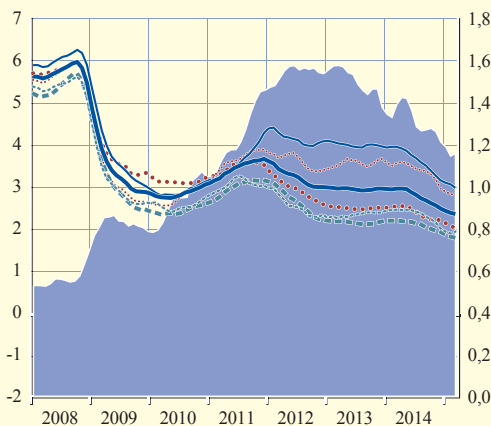
Lievemmät antolainausehdot vaikuttavat edelleen myönteisesti lainojen määrän elpymään kasvuun varsinkin yritysten tapauksessa. Huhtikuussa 2015 tehty pankkien luotonantokysely osoittaa, että pankkien lisääntynyt kilpailu lievensi osaltaan luotonmyöntöehtoja vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä samaan aikaan, kun yritysten lainankysyntä jatkoi piristymistään (ks. kuvio 28). Pankit lievensivät kyseisellä vuosineljänneksellä edelleen uusien lainojen ehtoja kaikissa lainaryhmissä. Tämä johtui lähinnä siitä, että keskitason riskin luotoista perittäviä marginaaleja pienennettiin entisestään. Samaan aikaan kun pankit lievensivät yrityslainojen ehtoja, kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen ehdot tiukentuivat hieman nettomääräisesti. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksensaantimahdollisuuksia koskeva kyselytutkimus (SAFE) vahvistaa, että suur yritysten ohella myös pienten ja keskisuurten yritysten (pk-yritysten) tilanne luottomarkkinoilla on parantunut. Tämä myönteinen kehitys tapahtuu tilanteessa, jossa yritykset ja etenkin pk-yritykset käyttävät yhä markkinaehtoisia rahoituslähteitä harvemmin kuin pankkirahoitusta (ks. kehikko 6: "Euroalueen yritysten muualta kuin pankeista saama rahoitus kriisin aikana").

1 Ks. <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>.

Kuvio 29. Yritysten lainanoton kustannusten yhdistelmäindikaattori

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)

- Euroalue
- Saksa
- Ranska
- Italia
- Espanja
- Alankomaat
- Maiden välinen keskihajonta (oikea asteikko)

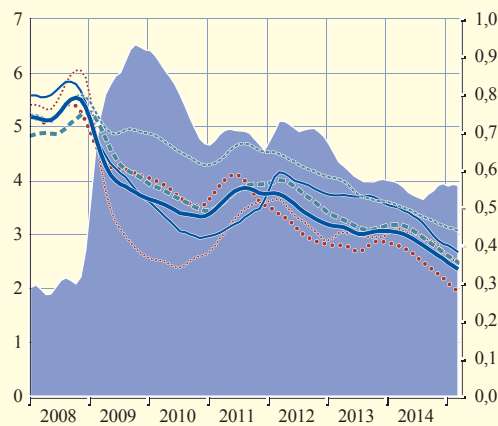


Huom. Lainanoton kustannusten indikaattori on laskettu lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto: maaliskuu 2015.

Kuvio 30. Kotitalouksien asuntolainojen kustannusten yhdistelmäindikaattori

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)

- Euroalue
- Saksa
- Ranska
- Italia
- Espanja
- Alankomaat
- Maiden välinen keskihajonta (oikea asteikko)



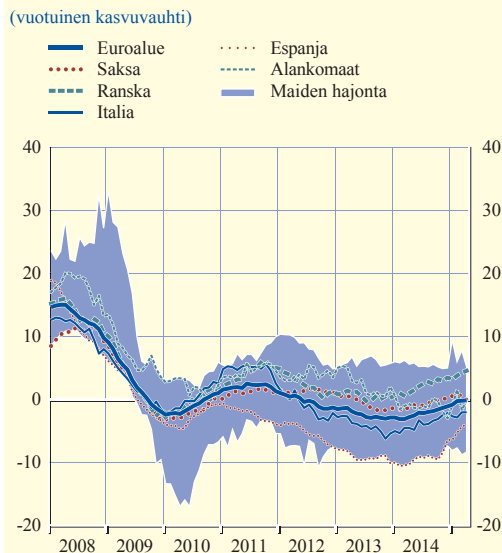
Huom. Pankkilainojen kustannusten indikaattori on laskettu lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto: maaliskuu 2015.

Pankkien antolainauskorot alenevat EKP:n epätavanomaisten toimien vaikutuksesta. EKP:n vuoden 2014 puolivälissä käyttöön ottamat luotonannon tukitoimet ja ilmoitus laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta ovat supistaneet huomattavasti yritysten ja kotitalouksien pankkilainojen nimelliskustannusta. EKP:n tehostettua rahapolitiikan keventämistoimiaan vuoden 2014 kolmannekselta neljänneksestä lähtien pankkien rahoituskustannusten pieneneminen on alkanut näkyä vähitellen alempina antolainauskorkoina: kotitalouksien asuntolainanoton yhdistetyt kustannukset ovat supistuneet noin 0,50 prosenttiyksikköä ja yritysten noin 0,40 prosenttiyksikköä euroalueella (ks. kuvio 29 ja 30).

Maiden väliset antolainauskorkojen erot ovat kaventuneet edelleen. Luotonantotarjonta on kehittynyt joiltain osin rohkaisevaan suuntaan koko euroalueella, mutta luotonmyöntökriteereissä esiintyy edelleen maiden ja toimialojen välisiä eroja. Kesäkuussa 2014 hyväksytty luotonannon tukipaketti ja laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma ovat osaltaan kaventaneet eroja, joita lainanottokustannuksissa esiintyy eri maiden välillä. Pankkien myöntämien yrityslainojen korot ovat laskeneet myös erityisen paljon niissä euroalueen maissa, joissa yritysluotonannon vuotuinen kasvuvauhti on tällä hetkellä heikompaa.

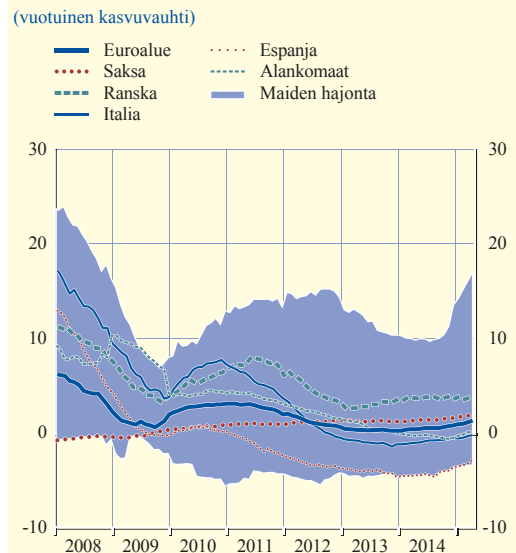
Luotonannon kehitys on ollut edelleen heikkoa, mutta luotonanto yksityiselle sektorille on vahvistunut edelleen. Kun lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutusta ei oteta huomioon, yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvu jatkoi elpymistään. Se oli 0,8 % huhtikuussa 2015, kun se oli ollut 0,5 % vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä ja tammikuussa 2014 aallonpohjassa eli -2,1 prosentissa. Etenkin yrityksille suunnattu luotonanto supistui edelleen maltillisemmin (ks. kuvio 31), ja luotonanto kotitalouksille puolestaan lisääntyi hieman (ks. kuvio 32). Tätä

Kuvio 31. Rahalaitosten lainat yrityksille tietyissä euroalueen maissa



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

Kuvio 32. Rahalaitosten lainat kotitalouksille tietyissä euroalueen maissa



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

kehitystä ovat tukeneet pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen, mikä on ollut yleistä euroalueella kesän 2014 jälkeen, sekä merkit siitä, että pankkilainojen tarjonta ja kysyntä ovat kohene-massa. Vaikka vaimea taloustilanne ja ennätyksellisen tiukat antolainausehdot heikentävät yhä lainojen tarjontaa joissakin euroalueen osissa, euroalueen pankkien tuoreiden luotonantokyselyjen tiedot vahvistavat arvion siitä, että luotonantotarjonnassa ilmenneet jännitteet ovat asteittain vähennemässä ja viittaavat lainankysynnän kasvuun.

Vuonna 2014 elpynyt yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu vuosikasvu tasaantui vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämän hiljattain havaitun tasaantumisen taustalla on lähinnä se, että yritysten velkapaperien nettoemissioiden havaittiin supistuneen viime kesän lopulla ja viime syksyn alussa. Tuoreet kuukausitiedot osoittavat velkapaperien liikkeeseenlaskun lisääntyneen jälleen vuoden 2015 alussa, kun julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma (PSPP) julkistettiin ja kun sitä alettiin toteuttaa. Euroalueen yritysten hankkiman ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus supistui edelleen vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä ja pysyi pienenä maaliskuussa, kun pitkäaikaisen pankkirahoituksen kustannusten supistuminen kompensoi osakerahoituksen kustannusten kasvun. Huhti- ja toukokuussa 2015 osakerahoituksen kustannukset pysyivät kaiken kaikkiaan ennallaan, kriisiä edeltävällä tasolla. Markkinaehtoisien velkarahoituksen kustannukset, jotka olivat olleet ennätyksellisen pienet maalisi- ja huhtikuussa 2015, kasvoivat toukokuussa, joskin huomattavasti vähemmän kuin valtion joukkolainojen tuotot.

6 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

Julkisen talouden nimelliset rahoitusasemat ovat kohentuneet suhdannekehityksen elpymisen ja korkojen alentumisen ansiosta, mutta rakenteellisen vakautuksen odotetaan laajalti pysähtyvän tulevina vuosina. Tämä kuvastaa osittain finanssipolitiikan aiemman kurinalaisuuden heikentymistä, kun finanssipolitiikan sääntöjä on sovellettu aiempaa joustavammin. Vakauttamistoimia on jatkossa lisättävä, jotta suuri julkisen talouden velkasuhde saadaan kestävästi pienenevän suuntaiseksi.

Koko euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman odotetaan kohenevan edelleen. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2015 arvioissa ennakoidaan, että euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistuu 1,5 prosenttiin vuonna 2017, kun alijäämäsuhte oli vuonna 2014 ollut 2,7 % (ks. taulukko 1). Tämän kohentumisen odotetaan johtuvan käynnissä olevan talouden elpymisen suhdanneluonteisesta vaikutuksesta ja lainakustannusten supistumisesta. Rakenteellisen rahoitusaseman arvioidaan kuitenkin pysyvän jokseenkin muuttumattomana vuoteen 2017 saakka, kun menopuolen kohentumisen ennakoidaan suurimmaksi osaksi kumoutuvan tulopuolella tehtävien välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkausten vuoksi. Julkisen talouden alijäämäsuhdetta koskevat odotukset ovat kohentuneet hieman maaliskuun 2015 arvioista, koska korkomenot on tarkistettu aiemmin arvioitua pienemmiksi.

Julkisen talouden velkasuhteen arvioidaan supistuvan arviointijaksolla, mutta pysyvän silti suurena. BKT:hen suhteutetun euroalueen velan ennakoidaan alkavan supistua vuonna 2014 mitatusta 92,0 prosentin huippulukemastaan ja olevan 88,4 % vuoden 2017 lopussa. Velkanäkymien parantuminen – joskin vähemmän kuin maaliskuussa arvioitiin – johtuu pääasiassa velan koron ja talouden kasvuvauhdin suotuisasta suhteesta ja perusjäämien kohentumisesta. Velkataso pysyy kuitenkin edelleen korkeana, joten vakauttamistoimia on lisättävä, jotta velkasuhde saadaan pysyvästi pienenevän suuntaiseksi. Tämä on sitäkin tärkeämpää, kun otetaan huomioon väestön ikääntymisestä aiheutuvat merkittävät pitkän aikavälin haasteet. Talouspoliittisen komitean ja Euroopan komission väestön ikääntymistä koskevan raportin (The 2015 Ageing Report) mukaan ikäsidonnaisten menojen arvioidaan kasvavan euroalueella 1,5 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen ja olevan 28,3 prosentissa vuonna 2060. Monessa euroalueen maassa kasvun odotetaan olevan huomattavasti tätäkin tuntuvampaa (ks. kehikko 7).

Vuoteen 2013 kestäneiden tuntuvien vakauttamistoimien jälkeen finanssipolitiikan arvioidaan olevan kutakuinkin neutraalia vuoteen 2017 saakka. Koska vakautuksen ennakoidaan jäävän

Taulukko 1. Julkisen talouden kehitys euroalueella

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

Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2015).

Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin, ml. Liettua (myös ennen vuotta 2015). Tiedot vastaavat euroalueen talousnäkyviä koskevia eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2015 arvioita. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

euroalueella vähäiseksi, odotetaan eron vakaus- ja kasvusopimukseen edellyttämiin toimiin nähden kasvavan. Vaikka rakenteellisten toimet jäävät todennäköisesti vajaiksi, Euroopan komission kevään 2015 ennusteessa katsotaan, että liiallisia alijäämiä koskeva menettely voidaan kumota odotetussa ajassa Espanjaa lukuun ottamatta kaikissa maissa, jotka ovat tällä hetkellä menettelyn kohteena. Tämä perustuu lähinnä suhdannetilanteen alijäämää pienentävään vaikutukseen. Koska rakenteelliset rahoitusasemat eivät kuitenkaan ole juuri parantumassa, on olemassa riski, että kriisiä edeltävän ajan virheet voivat toistua eli että julkisen talouden rahoitusaseman kohentuminen ei ole pysyvää. Kun suhdannetilanteen elpyminen vauhdittuu, on tärkeää kiinnittää aiempaa enemmän huomiota velka-kestävyyteen ja jatkaa vakautustoimia, jolloin eteneminen kohti julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitetta edistyy kaikissa niissä maissa, joilla vakauttamistarvetta vielä on (ks. kehikko 8).



KEHIKOT

Kehikko I.

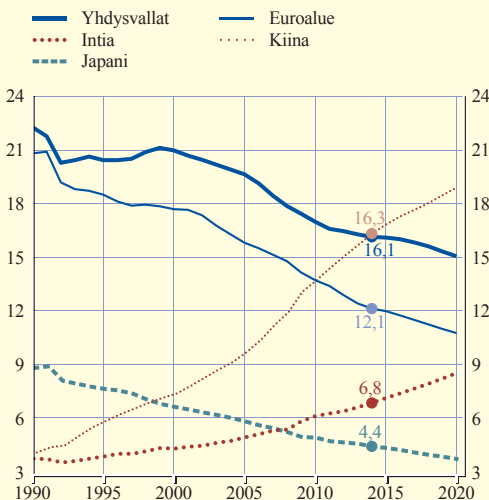
INTIAN TALOUDEN NOUSU

Intian merkitys maailmantaloudessa on kasvanut viime vuosikymmenen kuluessa. Jo vuonna 2014 Intian talous oli ostovoimapariteetilla mitattuna maailman kolmanneksi suurin heti Kiinan ja Yhdysvaltojen jälkeen. Monet Intian talouskehitystä seuranneet odottavat maan talouskasvun jatkuvan vahvana, jolloin sen vaikutus maailman talouskasvuun ja sen merkitys euroalueen taloudelle kasvaisivat entisestään. Tässä kehikossa käydään läpi Intian viimeaikaista kehitystä ja arvioidaan sen talouden näkymiä ja haasteita.

Intia on jo nyt tärkeä toimija maailmantaloudessa. Vuonna 2014 Intian osuus maailmantalouden BKT:stä oli 6,8 % (ostovoimapariteetilla mitattuna, ks. kuvio A), ja vain Kiinan osuus maailmantalouden kasvusta oli suurempi (ks. kuvio B). Maailmankaupassa ja rahoitusmarkkinoilla Intian rooli on kuitenkin toistaiseksi ollut suhteellisen vähäinen. Alle 2 % euroalueen viennistä suuntautui Intiaan vuonna 2013, ja maan osuus koko maailman tuonnista oli vain 2,5 %. Tätä luokkaa on myös Intian osuus maailmantalouden BKT:stä, kun vertailussa käytetään valuuttojen markkinakursseja. Vuoden 2013 lopussa alle 1 % maailman ulkomaisista suorista sijoituksista suuntautui Intiaan, ja maasta ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten osuus oli vielä pienempi (ks. kuvio C). Myös Intian merkitys raaka-ainemarkkinoiden kysyntäpuolella on ollut verraten pieni, kun otetaan huomioon sen suuri väkiluku. Maan osuus maailman energiankulutuksesta ylitti vasta aivan viime aikoina viiden prosentin rajan, ja se on edelleen paljon pienempi kuin Kiinan (jossa kulutetaan yli 20 % maailman energiasta).

Kuvio A. Osuus maailmantalouden BKT:stä

(prosenttia maailmantalouden BKT:stä)

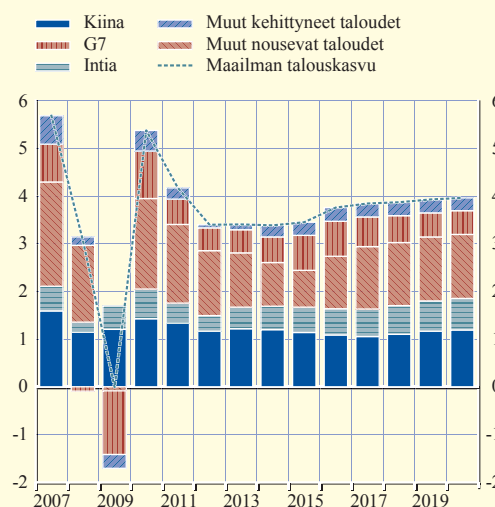


Lähteet: IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2015) ja EKP:n laskelmat.

Huom. BKT-osuudet on laskettu maiden ostovoimakorjatun BKT:n perusteella. Vuoden 2014 osuudet on merkitty kuvioon numeroin. Myöhempien vuosien tiedot perustuvat IMF:n ennusteisiin.

Kuvio B. Vaikutus maailman talouskasvuun

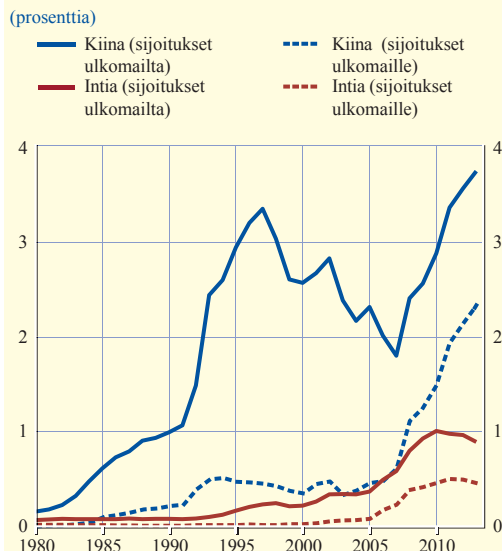
(prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2015) ja EKP:n laskelmat.

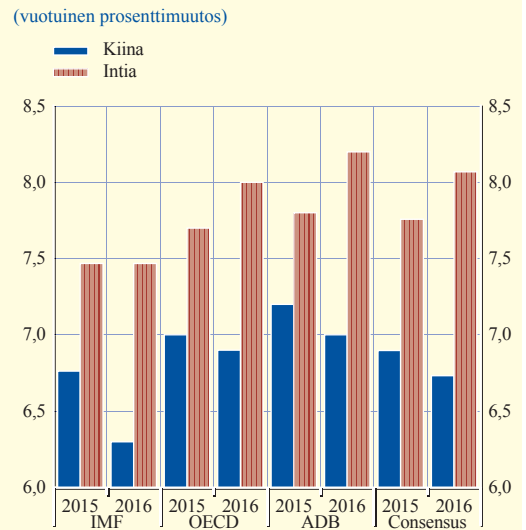
Huom. "Muilla kehittyneillä talouksilla" tarkoitetaan muita kehittyneitä talouksia kuin G7-maita ja "muilla nousevilla talouksilla" muita nousevia talouksia kuin Kiinaa ja Intiaa. Tiedot vuodesta 2015 lähtien perustuvat IMF:n ennusteisiin.

Kuvio C. Osuus koko maailman ulkomaisista suorista sijoituksista



Lähde: Yhdistyneiden kansakuntien kauppa- ja kehitysjärjestö UNCTAD.

Kuvio D. Intian ja Kiinan kasvuarvot



Lähteet: IMF World Economic Outlook (huhtikuu 2015), OECD Interim Economic Assessment (maaliskuu 2015), Aasian kehityspankin (ADB) Asian Development Outlook (maaliskuu 2015) ja Consensus Economics (toukokuu 2015). Huom. IMF:n, ADB:n ja Consensus Economicsin Intiaa koskevat ennusteet ovat tilivuosi-kohtaisia. Esim. tilivuosi 2015 alkoi huhtikuussa 2015.

Intian talouden odotetaan kasvavan tänä vuonna nopeammin kuin Kiinan, mikä tekee siitä maailman nopeimmin kasvavan suuren talouden. Intian talouden lyhyen aikavälin kehitysnäkymät ovat parantuneet, kun viimeaikaiset uudistukset ja öljyn hinnan lasku ovat mahdollistaneet puuttumisen pitkäaikaisiin makrotaloudellisiin heikkouksiin, kuten nopeaan inflaatioon ja suuriin vaihtotaseen ja julkisen talouden alijäämiin. Kuluttajahintainflaatio on hidastunut viime vuosineljänneksinä merkittävästi, ja sen odotetaan pysyvän alle 6 prosentin koko kuluvan tilivuoden ajan (huhtikuusta 2015 maaliskuuhun 2016). Inflaation hidastumisen myötä Intian keskuspankki on alentanut ohjaukorkoaan tänä vuonna jo kahdesti, yhteensä 7,5 prosenttiin, ja rahapolitiikan odotetaan tukevan kasvua jatkossakin. Hiljattain käyttöön otettu inflaatiotavoite voi vähitellen vahvistaa Intian rahapolitiikan uskottavuutta. Julkisen talouden alijäämä on supistunut jo usean vuoden ajan. Edellisen tilivuoden alijäämä suhteessa BKT:hen oli enää 4,1 %, sillä öljyn maailmanmarkkinahinnan laskiessa valtio poisti joitakin polttoainetukia. Myös Intian vaihtotaseen alijäämä on supistunut. Vuonna 2012 se oli 4,8 % suhteessa BKT:hen mutta viimeisimpänä tilivuotena enää 1,4 %. Tuoreimpien uudistusten myötä myös yritysten ja kuluttajien luottamus talouskehitykseen on vahvistunut, kun valtio on muun muassa ilmoittanut nopeuttavansa julkisia infrastruktuuri-investointeja. Tuoreiden tietojen mukaan Intian talouden trendikasvu on nopeutunut,¹ ja useimmissa ennusteissa kasvun odotetaan kiihtyvän lähivuosina noin 8 prosenttiin eli nopeammaksi kuin Kiinassa (ks. kuvio D).

Intian kasvupotentiaali on väestökehityksen takia jatkossakin suuri. Väestökehityksen perusteella Intia ohittaa Kiinan maailman väkiluvultaan suurimpana maana vuoteen 2030 mennessä, ja myös sen työvoima on pian maailman suurin. Vuoteen 2030 mennessä työikäisen väestön määrä Intiassa ylittää miljardin ja on suurempi kuin euroalueella, Yhdysvalloissa ja Indonesiassa (eli väestöltään kolman-

¹ Intian tilastokeskuksen 30.1. ja 9.2.2015 julkaisemista korjatuista BKT-sarjoista näkyy, että talouskasvu on viime vuosina nopeutunut merkittävästi. Vuosina 2010–2012 talouskasvu hidastui selvästi (11 prosentista vuonna 2010 vain 5,3 prosenttiin vuonna 2012), mutta vuonna 2013 se nopeutui korjattujen arvioiden mukaan 6,4 prosenttiin (korjausta aiempaan arvioon 1,7 prosenttiyksikköä) ja vuonna 2014 edelleen 7,2 prosenttiin (korjausta 1,1 prosenttiyksikköä).

neksi, neljänneksi ja viidenneksi suurimmilla talousalueilla) yhteensä. Toisin kuin Kiinassa, Intian työikäisen väestön (osuuden koko väestöstä) odotetaan yhä kasvavan (ks. kuvio E). Voidaan siis odottaa, että työn osuus Intian potentiaalisesta kasvusta kasvaa vähin erin seuraavan vuosikymmenen kuluessa. Esimerkiksi IMF:n ja Consensus Economicsin ennusteissa Intian BKT:n arvioidaan kasvavan keskimäärin 7,6 prosentin vauhtia vuosina 2015–2020.

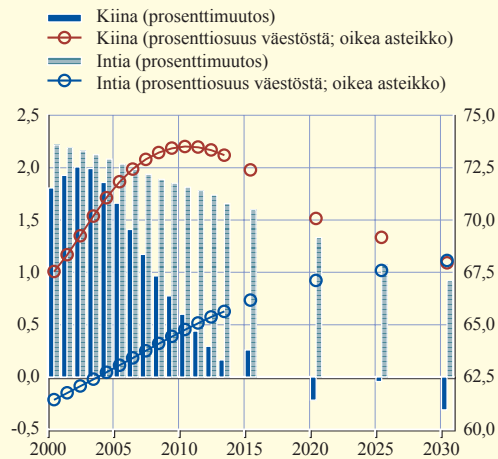
Intian talousnäkymien kehitys riippuu kuitenkin siitä, miten maa selviytyy haasteistaan.

Valtion viimeaikaiset uudistushankkeet näyttävät vahvistaneen markkinoiden luottamusta, ja ne tarjoavat aiempaa paremman pohjan vakaalle makrotalouden hallinnalle, terveelle finanssipolitiikalle ja keskuspankin hintavakauspainotukselle. Intian hallitus on myös pyrkinyt monin tavoin kohentamaan liiketoimintaympäristöä maassa. Rakenneellisia uudistuksia tarvitaan vielä lisää joidenkin perinteisten kasvun esteiden poistamiseksi eli byrokratian vähentämiseksi ja infrastruktuuri-investointien nopeuttamiseksi, mutta uudistusten avulla kasvu voi jatkua vahvana vielä vuosia.

Intialla on hyvät mahdollisuudet parantaa asemiaan maailmantaloudessa. Intian talous kasvaa nopeasti ja sen osuus maailmantalouden BKT:stä samoin, joten sen rooli maailmantalouden kasvun veturina todennäköisesti vahvistuu. IMF:n tuoreimpien ennusteiden mukaan Intian osuuden maailman talouskasvusta odotetaan vuoteen 2018 mennessä olevan suurempi kuin kaikkien G7-maiden yhteensä – joskin Kiinan osuuden odotetaan olevan vielä sitäkin suurempi (ks. kuvio B).

Kuvio E. Työikäinen väestö

(prosenttimuutos, prosenttiosuus koko väestöstä)



Lähteet: Yhdistyneet kansakunnat ja Maailmanpankki.
Huom. Tiedot vuodesta 2015 lähtien perustuvat arvioon.

Kehikko 2.

OSAKEHINTOJEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA

Euroalueen osakehinnat eivät ole vielä aivan palanneet finanssikriisiä edeltäneisiin huippulukemiin, vaikka ne ovatkin talouden vaimeista kasvunäkymistä huolimatta nousseet vuoden 2012 puolivälistä lähtien – lukuun ottamatta tilapäistä notkahdusta vuoden 2014 jälkipuoliskolla, jolloin huolet taantumun uusiutumisesta heikensivät euroalueen osakehintojen kehitystä (ks. kuvio A). Yhdysvalloissa osakehintojen kokonaisindeksi sitä vastoin ylittää jo selvästi kriisiä edeltäneet lukemat (ks. kuvio B).

Niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin rahoitusalan yritysten osakkeiden hintakehitys on ollut selvästi heikompaa kuin muiden yritysten. Tarkempi alakohtainen erittely paljastaa, että euroalueeseen verrattuna ei-rahoitussektorin osakkeiden hintojen nousu on Yhdysvalloissa paitsi ollut vahvempaa myös jakautunut tasaisemmin talouden eri alasektoreille (ks. kuvio B). Taustalla on pääasiassa se, että yritysten kannattavuusindikaattorina käytettävä realisoitunut oman pääoman tuotto on viimeiset viisi vuotta ollut Yhdysvalloissa suurempi kuin euroalueella. Samalla ajanjaksolla yritystulokset ovat Yhdysvalloissa olleet pääsääntöisesti odotettua parempia mutta jääneet euroalueella yleensä markkinoiden odotuksia vaatimattomammiksi.

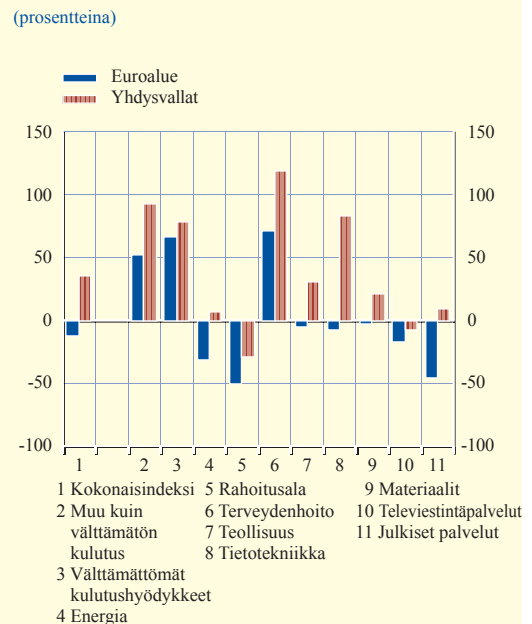
EKP:n ilmoitettua tammikuussa 2015 omaisuuserien ostojen laajentamisesta euroalueen osakehinnat ovat nousseet vahvasti. Vuoden alusta osakehinnat ovat nousseet yli 17 %, ja nousu on ollut laaja-alaista, eli hinnat ovat eri maissa nousseet kautta linjan niin rahoitussektorilla kuin muillakin sek-

Kuvio A. Osakehinnat Yhdysvalloissa ja euroalueella



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Morgan Stanley Capital Internationalin tuottamia sektori-kohtaisia osakehintoja. Tuoreimmat tiedot 29.5.2015.

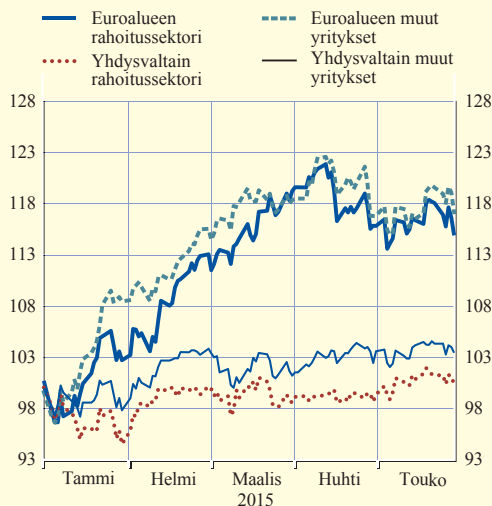
Kuvio B. Osakkeiden hinnat verrattuna kriisiä edeltäneisiin huippulukemiin (heinäkuu 2007)



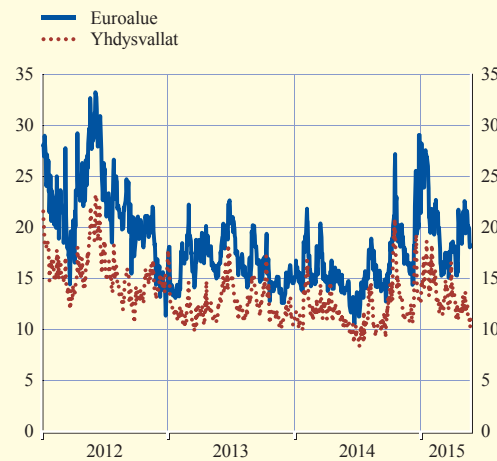
Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Morgan Stanley Capital Internationalin tuottamia sektori-kohtaisia osakehintoja. Yhdysvalloissa osakehinnat olivat korkeimmillaan lokakuussa 2007, mutta eroa heinäkuuhun (jolloin euroalueen osakehinnat olivat korkeimmillaan) oli hyvin vähän, joten yksinkertaisuuden vuoksi yhteiseksi vertailukohtaksi on otettu heinäkuun 2007 hinnat. Tuoreimmat tiedot 29.5.2015.

Kuvio C. Osakehintojen kehitys EKP:n ilmoitettua omaisuuserien ostojen laajentamisesta

(perusajankohta tammikuu 2015 = 100)

Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Tuoreimmat tiedot 29.5.2015.**Kuvio D. Osakemarkkinoiden volatiliteetti**

(prosentteina)

Lähde: Thomson Reuters.
Tuoreimmat tiedot 29.5.2015.

toreilla. Yhdysvalloissa sitä vastoin osakeindeksit ovat nyt pysyneet vuoden alusta kutakuinkin muuttumattomina (ks. kuvio C).

Omaisuuseräostojen laajentamista koskeneen ilmoituksen jälkeen myös hintojen heilahtelu väheni euroalueen osakemarkkinoilla. Siihen asti euroalueen osakemarkkinoiden epävarmuuteen (jota mitataan implisiittisellä volatiliteetilla) vaikutti vahvasti Kreikan poliittiseen tilanteeseen liittyvä tavallista suurempi riskinottohaluttomuus. Epävarmuus euroalueen osakemarkkinoilla oli suurimmillaan lokakuun puolivälissä, kun poliittiset jännitteet Kreikassa voimistuivat, ja uudelleen joulukuun puolivälissä, kun kävi ilmeiseksi, että Kreikan parlamentti ei löytäisi ratkaisua poliittiseen pattitilanteeseen (ks. kuvio D). Osakehintojen heilahtelut kuitenkin pienenevät EKP:n ilmoitettua laajentavansa omaisuuserien ostoja.

Huhtikuun puolivälistä lähtien heilahtelu euroalueen osakemarkkinoilla on jälleen voimistunut valtioiden joukkolainojen markkinoiden heilahtelun lisääntymisen myötä. Heilahtelu euroalueen joukkolainamarkkinoilla voimistui huhtikuun puolivälissä pääasiassa siksi, että euroalueen valtioiden pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat voimakkaasti. Tuottojen kasvun taustalla oli lähinnä tekninen korjausliike, sillä laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman toteutuksen alkuvaiheessa tuotot olivat supistuneet vahvasti. Joukkolainojen myyntiryntäystä saattoi voimistaa myös sijoittajien laumakäyttäytyminen likviditeettitilanteen heikentyessä.

Osakehintojen viimeaikaisen kehityksen taustatekijöitä voidaan kartoittaa tarkemmin osinkojen diskonttausmallin avulla. Mallissa osakkeen hinta on yhtä kuin kaikkien tulevien osinkojen diskontattu arvo (D_t) ja diskonttotekijä on yhtä kuin riskitön korko (r) lisätynä sijoittajien edellyttämällä osakeriskipreemiolla (ERP). Näin saadaan seuraava laskukaava:

$$P = E \left\{ \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r+ERP)^t} \right\}$$

Jotta malli toimii, on tehtävä oletuksia osinkojen tulevasta kehityksestä. Fullerin ja Hsian¹ mallin perusteella voidaan olettaa, että osinkojen kasvu on kolmivaiheista. Ensimmäisen vaiheen oletetaan kestävän neljä vuotta, ja tänä aikana osinkojen kasvuvauhdin odotetaan olevan g_S . Toinen (kahdeksanvuotinen) vaihe on välivaihe. Sen aikana osinkojen kasvun odotetaan mukautuvan lineaarisesti pitkän aikavälin vakaan tasapainotilan talouskasvuun (g_L), jonka oletetaan pysyvän vakiona myös kolmannessa (kestoltaan rajattomassa) vaiheessa. Näillä oletuksilla osakehinnat voidaan Fullerin ja Hsian mallissa laskea likimäärin seuraavasti:

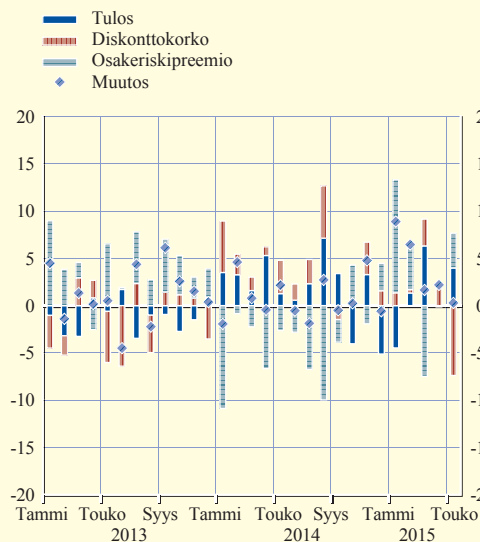
$$P = D \frac{(1 + g_L) + 8(g_S - g_L)}{r + ERP - g_L}$$

Oletuksena on, että g_S vastaa analyytikkojen ennusteita osakekohtaisesta tuloksesta, ja likimääräinen g_L on saatu Consensus Economicsin laatimasta BKT:n pitkän aikavälin kasvuennusteesta.²

Osakehintojen nousu euroalueella vuoden 2015 ensimmäisinä kuukausina johtui pääasiassa riskinottohalukkuuden lisääntymisestä ja diskonttokoron laskusta. Osinkojen diskonttausmallin analyysistä (ks. kuvat E ja F) nähdään, että osakehinnat pysyivät kutakuinkin muuttumattomina suurimman osan vuotta 2014, kun yhtäältä tulosodotusten paraneminen ja diskonttotekijän pieneneminen vaikuttivat hintoja nostavasti ja toisaalta riskinottohaluttomuuden (jota mitataan osakeriskipreemiolla)

Kuvio E. Euroalueen muiden kuin rahoitusalan yritysten osakehintojen muutosten erittely osinkojen diskonttausmallin avulla

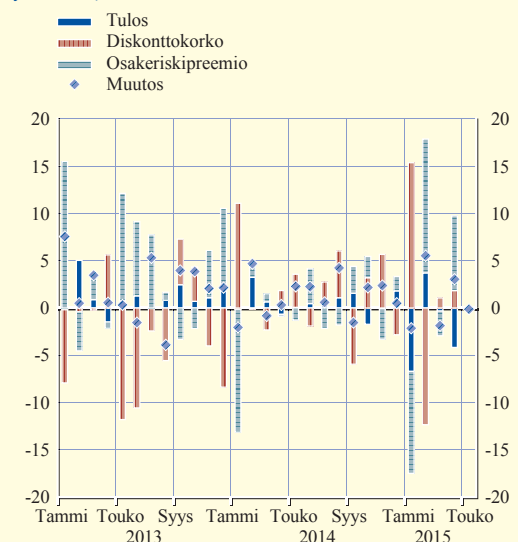
(kuukausimuutos prosentteina, tekijöiden vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat

Kuvio F. Yhdysvaltain muiden kuin rahoitusalan yritysten osakehintojen muutosten erittely osinkojen diskonttausmallin avulla

(kuukausimuutos prosentteina, tekijöiden vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat

1 Ks. R. J. Fuller ja C. Hsia, "A Simplified Common Stock Valuation Model", Financial Analysts Journal, Vol. 40, syys-lokakuu 1984, s. 49–56.
2 Tässä kehikossa g_S vastaa I/B/E/S-järjestelmän (Institutional Brokers Estimate System) analyytikoiden laatimaa ennustettua osakekohtaisen tuloksen kasvusta ("pitkällä") 3–5 vuoden aikavälillä. Riskittömänä korkona (r) on käytetty kymmenen vuoden yön yli -indeksiswapkorkoa. Osakeriskipreemiot (ERP) pystytään laskemaan kaavan avulla käyttämällä tämänhetkistä osakehintaa (P) ja osinkoa (D).

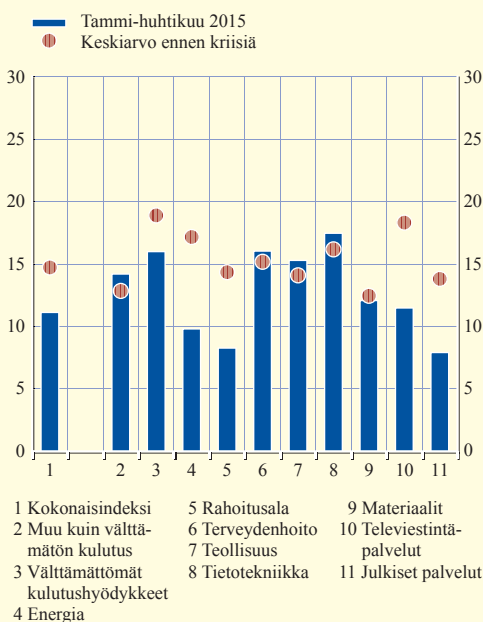
kasvu vaikutti niitä laskevasti. Tilanne muuttui tammi-helmikuussa 2015, kun EKP:n ilmoitus omaisuusserien ostojen laajentamisesta vähensi riskinottohaluttomuutta ja edisti siten vahvasti osakehintojen nousua. Lisäksi mallinnusten pohjalta voidaan arvioida, että osakehintojen nopea nousu vuoden alussa johtui ainakin osaksi euron valuuttakurssin heikkenemisestä ja öljyn hinnan halpuudesta.

Yhdysvalloissa taas osakehinnat nousivat vain hieman (ks. kuvio F), sillä tammikuun 2015 heikot talousluvut heikensivät myös tulosodotuksia. Vaikutus osakehintoihin jäi verrattain pieneksi vain sen vuoksi, että diskonttokorko laski, kun rahapolitiikan tiukentamisen odotettiin lykkääntyvän heikkojen talouslukujen vuoksi. Euroalueella diskonttokorko on noussut joukkolainamarkkinoiden viimeaikaisen heilahtelujen vuoksi, minkä johdosta euroalueen osakehintojen kehitys oli toukokuussa vaimeaa.

Euroalueen talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat vaimeahkot, mikä heikentää jatkosakin euroalueen osakehintojen kehitystä suhteessa Yhdysvaltoihin. Vaikka viimeaikaiset makrotalouseluvut ovat olleet odotettua parempia, euroalueen potentiaalisen tuotannon kasvunäkymät ovat edelleen heikot, mikä painaa analyytikkojen odotuksia pitkän aikavälin tuloskasvusta. Oman pääoman tuoton odotetaan olevan euroalueella pitkällä aikavälillä edelleen selvästi heikompi kuin Yhdysvalloissa (ks. kuviot G ja H). Odotukset ovat yhä myös heikompiä kuin kriisin edellä keskimäärin.

Kuvio G. Odotettu oman pääoman tuotto euroalueella yli kahden vuoden kuluttua

(prosentteina)

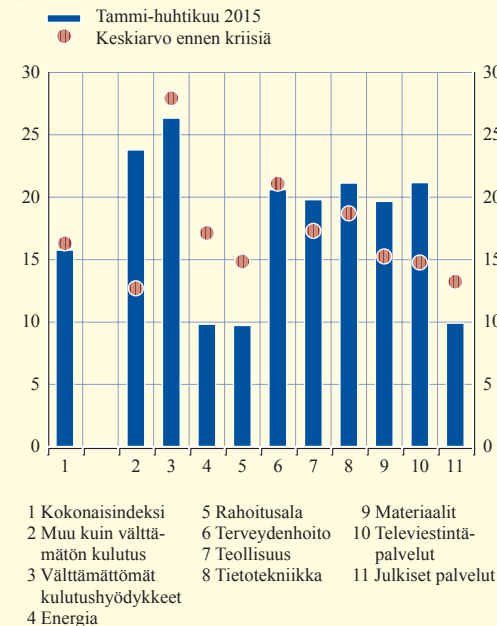


Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Oman pääoman tuotto on laskettu P/E-suhdeluvun ja P/B-suhdeluvun aikasarjoista (Morgan Stanley Capital Internationalin indeksit). Keskiarvo ennen kriisiä on ajanjaksolta vuoden 1999 tammikuusta vuoden 2007 kesäkuuhun.

Kuvio H. Odotettu oman pääoman tuotto Yhdysvalloissa yli kahden vuoden kuluttua

(prosentteina)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Oman pääoman tuotto on laskettu P/E-suhdeluvun ja P/B-suhdeluvun aikasarjoista (Morgan Stanley Capital Internationalin indeksit). Keskiarvo ennen kriisiä on ajanjaksolta vuoden 1999 tammikuusta vuoden 2007 kesäkuuhun.

Euroalueen osakehinnat jäävät siis edelleen kriisiä edeltäneistä huippulukemista, vaikka hinnat ovat nousseet tasaisesti vuoden 2012 puolivälistä lähtien ja nousu oli hiljattain hetkellisesti huomattavan nopeaa EKP:n ilmoitettua omaisuuserien ostojen laajentamisesta. Osakehinnan ja tuloksen suhdeluku on useimmilla sektoreilla lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa tai hieman alle sen. Osakkeiden hintakehitys on euroalueella edelleen heikompaa kuin Yhdysvalloissa, sillä huolet euroalueen potentiaalisen kasvun näkymistä vaimentavat yhä tulosodotuksia.

Kehikko 3.

LIKVIDITEETTITILANNE JA RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT 28.1.2015–21.4.2015

Tässä kehiössä tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden ensimmäisellä ja toisella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 28.1.–10.3.2015 ja 11.3.–21.4.2015.¹ Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tarkastelujakson ajan 0,05 %, maksuvalmiusluoton korko 0,30 % ja talletuskorko -0,20 %.² Kolmannessa pitempiäaikaisessa perusrahoitusoperaatiossa, jonka maksujen suorituspäivä oli 25.3.2015, jaettiin 97,8 miljardia euroa, kun ensimmäisessä vastaavassa operaatiossa oli jaettu 82,6 miljardia ja toisessa 129,8 miljardia euroa.³ Lisäksi eurojärjestelmä alkoi 9.3.2015 ostaa julkisen sektorin omaisuuseriä osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaansa. Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma koostuu julkisen sektorin osto-ohjelmasta, kolmannelle katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta sekä omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmasta.⁴

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – väheni tarkastelujakson aikana 23,5 miljardia euroa edeltäneestä tarkastelujaksosta (12.11.–27.1.2015) ja oli keskimäärin 582,2 miljardia euroa. Lasku johtui muutoksesta riippumattomissa tekijöissä, joiden vaikutus oli keskimäärin 473,1 miljardia euroa.

Riippumattomien tekijöiden pieneneminen johtui pääasiassa likviditeettiä lisäävien tekijöiden kasvusta. Näistä muun muassa keskimääräiset nettomääräiset ulkomaiset saamiset kasvoivat 35,6 miljardia euroa 607,6 miljardiin pääasiassa sijoitussalkkujen neljännesvuotuisten arvostusmuutosten myötä, jotka johtuivat suurelta osin euron heikkenemisestä. Muiden riippumattomien tekijöiden muutokset kompensoivat osittain nettomääräisten ulkomaisen saamisen muutosten vaikutuksia.

Likviditeettiä vähentävistä tekijöistä valtioiden talletusten supistuminen hidastui. Ne olivat keskimäärin 66,1 miljardia euroa, kun ne olivat edellisellä tarkastelujaksolla olleet 68,3 miljardia euroa. Valtioiden talletukset ovat supistuneet jatkuvasti siitä lähtien, kun talletuskorko laskettiin -0,20 prosenttiin syyskuussa 2014, koska negatiivisen talletuskoron ja varantovelvoitteen ylittävistä talletuksista maksettavista koroista annettujen uusien suuntaviivojen⁵ käyttöönotto muodostivat kansallisille valtiokonttoreille kannustimet vähentää käteissijoituksiaan. Tämä trendi kuitenkin kääntyi vuoden 2015 toisella pitoajanjaksolla, jolloin valtioiden talletukset kasvoivat, kun markkinakorkojen lasku vähensi valtiokonttorien käytettävissä olevia vaihtoehtoja käteisvarojensa sijoittamiseen. Liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi keskimäärin 14,5 miljardilla eurolla johtuen yhtäältä setelien kysynnän kausiluonteisesta kasvusta pääsiäisen aikaan ja toisaalta myös eräistä maakohtaisista tekijöistä.

1 Tammikuusta 2015 alkaen varantojen pitoajanjaksoja pidennettiin kuuteen viikkoon EKP:n neuvoston kokousaikataulun muutosten mukaisesti. Lisätietoja: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_1_en.html.

2 Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Samaa menettelyä käytettiin edelleen myös kolmen kuukauden pitempiäaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Näiden pitempiäaikaisen rahoitusoperaatioiden kiinteänä korkona käytettiin perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa operaation ajalta.

3 Lisätietoja kahdesta ensimmäisestä kohdennetusta pitempiäaikaisesta rahoitusoperaatiosta on esitetty kehiössä ”Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 13.8.–11.11.2014”, Kuukausikatsaus, EKP, joulukuu, s. 33 (saatavilla osoitteessa: http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/ekp_julkaisuja/taloukskatkaus/Documents/FL_12-2014.pdf) sekä kehiössä ”Liquidity conditions and monetary policy operations in the period from 12 November 2014 to 27 January 2015, Taloukskatkaus, EKP, nro 2, 2015, s.38 (saatavilla osoitteessa: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ebcu/eb201502.en.pdf>).

4 Yksityiskohtaista tietoa laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta on saatavilla EKP:n verkkosivuilla (<http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>).

5 Saatavilla osoitteessa: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2014_168_r_0015_fi_txt.pdf.

Riippumattomien tekijöiden vaihtelu lisääntyi edelleen tarkastelujaksolla. Volatiliteetin kasvu johtui pääasiassa ulkomaisten nettosaamisten muutoksista, jotka liittyivät vieraiden valuuttojen määräisten omaisuuserien arvostusmuutoksiin, mutta myös euromääräisten nettosaamisten muutoksista, sillä ulkomaisten talletusten määrä eurojärjestelmässä vaihteli aiempaa enemmän. Samaan aikaan setelien kysynnän vaihtelu väheni edellisestä tarkastelujaksosta, jolloin setelien joulukysyntä lisäsi tilapäistä volatiliteettia.

Riippumattomien tekijöiden vaikutusta koskevien viikoittaisten ennusteiden keskimääräinen ennustevirhe laski edellisen neljänneksen 8,7 miljardista eurosta 5,4 miljardiin euroon, kun valtioiden talletuksia koskevat ennustevirheet pienenevät. Valtiokonttoreiden sijoitustoiminnan ennakointi oli kuitenkin edelleen vaikeaa tilanteessa, jossa lyhyet rahamarkkinakorot laskivat yhä negatiivisemmiksi ylimääräisen likviditeetin kasvaessa.

Likviditeetin tarjonta

Avomarkkinaoperaatioissa – huutokaupoissa ja suorissa ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyymi kasvoi tarkastelujaksolla 13,3 miljardilla eurolla 771,9 miljardiin euroon. Kasvu johtui siitä, että suorat arvopaperisijoitukset kasvoivat keskimäärin enemmän (48,6 miljardia euroa) kuin huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä pieneni (35,3 miljardia euroa).

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä supistui keskimäärin 511,2 miljardiin euroon, kun se oli edellisellä tarkastelujaksolla ollut 546,5 miljardia euroa. Tämä supistuminen johtui pääasiassa siitä, että kahdessa kolmen vuoden pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa saatua likviditeettiä maksettiin takaisin ennenaikaisesti ensimmäisellä pitoajanjaksolla, mikä vähensi likviditeettiä 182,0 miljardia euroa. Kuitenkin vain murto-osa tästä määrästä kompensoitui säännöllisissä likviditeettiä lisäävissä operaatioissa eli perusrahoitusoperaatioissa ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Maaliskuun kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa pankkijärjestelmään syötettiin 97,8 miljardia euroa.

Lisäksi suorien arvopaperisijoitusten kautta tarjotun likviditeetin määrä kasvoi keskimäärin 48,6 miljardilla eurolla laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman toteutuksen myötä. Keskimääräisen likviditeetin lisäys julkisen sektorin osto-ohjelmasta (22,0 miljardia euroa), kolmannelle katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta (30,4 miljardia euroa) sekä omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmasta (2,7 miljardia euroa) oli voimakkaampi kuin joidenkin arvopaperimarkkinaohjelmassa ja kahdessa edellisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittujen joukkovelkakirjalainojen erääntymisen likviditeettiä supistava vaikutus.

Ylimääräinen likviditeetti

Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi tarkastelujaksolla aikana 28,7 miljardilla eurolla 181,6 miljardiin euroon. Kehityksessä oli kuitenkin merkittäviä eroja pitoajanjaksojen välillä. Ensimmäisellä pitoajanjaksolla ylimääräinen likviditeetti vähentyi keskimäärin 159,8 miljardiin euroon lähinnä kahden kolmevuotisen pitempiaikaisen rahoitusoperaation erääntymisen takia. Ylimääräisen likviditeetin määrä vaihteli kyseisellä pitoajanjaksolla 139,2 miljardista 198,4 miljardiin euroon. Sitä vastoin toisella pitoajanjaksolla ylimääräinen likviditeetti kasvoi tuntuvasti ja oli keskimäärin 209,4 miljardia euroa kolmannen kohdennetun pitempiaikaisen operaation ja laajennetun omaisuuserien osto-

ohjelman mukaisten ostojen toteutuksen jälkeen. Toisella pitoajanjaksolla ylimääräisen likviditeetin määrä vaihteli 150,6 miljardista peräti 273,2 miljardiin euroon.

Eurojärjestelmän likviditeetti

	28.1.–21.4.2015		12.11.2014–27.1.2015		Toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso	
Velat – Likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Riippumattomat tekijät	1601,6	(+4,5)	1 597,1	1 627,1	(+51,1)	1 576,0	(-27,6)	
Liikkeessä olevat setelit	1010,7	(+14,5)	996,2	1 015,9	(+10,6)	1 005,4	(-0,2)	
Valtioiden talletukset	66,1	(-2,1)	68,3	70,2	(+8,0)	62,1	(-4,2)	
Muut riippumattomat tekijät	524,8	(-7,9)	532,6	541,0	(+32,5)	508,5	(-23,2)	
Rahapoliittiset välineet								
Sekkitilitalletukset	243,6	(+25,8)	217,8	261,8	(+36,5)	225,3	(-10,9)	
Vähimmäisvarantovelvoitteet	109,1	(+0,9)	106,3	110,6	(+3,0)	107,5	(+1,3)	
Talletusmahdollisuus	55,5	(+13,6)	41,9	68,6	(+26,2)	42,4	(-7,9)	
Likviditeettiä vähentävät hienosäättö-operaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
Saamiset – Likviditeetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Riippumattomat tekijät	1 128,7	(+30,7)	1 098,0	1 162,2	(+66,9)	1 095,3	(-3,4)	
Valuuttamääräiset nettosaamiset	607,6	(+35,6)	572,0	625,9	(+36,7)	589,2	(+12,8)	
Euromääräiset nettosaamiset	521,1	(-4,8)	526,0	536,3	(+30,2)	506,0	(-16,1)	
Rahapoliittiset välineet								
Avomarkkinaoperaatiot	771,9	(+13,3)	758,6	795,6	(+47,3)	748,3	(-43,0)	
Huutokauppaoperaatiot	511,2	(-35,3)	546,5	505,0	(-12,6)	517,5	(-55,9)	
Perusrahoitusoperaatiot	130,7	(+17,4)	113,3	118,9	(-23,7)	142,6	(+23,6)	
Poikkeavamaturiteettiset rahoitus-operaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
3 kuukauden pitempiäkaiset rahoitusoperaatiot	96,9	(+53,5)	43,4	108,4	(+23,1)	85,3	(+36,3)	
3 vuoden pitempiäkaiset rahoitusoperaatiot	38,6	(-197,8)	236,4	0,0	(-77,2)	77,2	(-134,3)	
Kohdennetut pitempiäkaiset rahoitusoperaatiot	245,1	(+91,6)	153,4	277,7	(+65,2)	212,4	(+18,5)	
Suorat arvopaperisijoitukset	260,7	(+48,6)	212,1	290,6	(+59,8)	230,8	(+12,9)	
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 1	26,5	(-2,6)	29,0	26,0	(-1,0)	27,0	(-1,8)	
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 2	11,9	(-0,9)	12,8	11,5	(-0,8)	12,3	(-0,5)	
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma 3	55,4	(+30,4)	25,0	63,6	(+16,3)	47,2	(+16,7)	
Velkapaperiohjelma	141,1	(-3,0)	144,1	140,8	(-0,5)	141,3	(-2,8)	
Omaisusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	3,8	(+2,7)	1,2	4,7	(+1,7)	3,0	(+1,3)	
Julkisen sektorin osto-ohjelma	22,0	(+22,0)	0,0	44,0	(+44,0)	0,0	(+0,0)	
Maksuvalmiusluotto	0,3	(-0,1)	0,4	0,2	(-0,2)	0,4	(-0,1)	
Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)								
Likviditeettitarpeet yhteensä	582,2	(-23,5)	605,7	575,8	(-12,8)	588,6	(-23,0)	
Riippumattomat tekijät	473,1	(-26,3)	499,4	465,2	(-15,7)	481,0	(-24,3)	
Ylimääräinen likviditeetti	181,6	(+28,7)	153,0	209,4	(+49,7)	159,8	(-20,0)	
Korkokehitys (prosentteina)								
Perusrahoitusoperaatioiden korko	0,05	(+0,00)	0,05	0,05	(+0,00)	0,05	(+0,00)	
Maksuvalmiusluoton korko	0,30	(+0,00)	0,30	0,30	(+0,00)	0,30	(+0,00)	
Talletuskorko	-0,20	(+0,00)	-0,20	-0,20	(+0,00)	-0,20	(+0,00)	
Eonikorko keskimäärin	-0,045	(-0,014)	-0,031	-0,061	(-0,033)	-0,029	(+0,019)	

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).

Ylimääräisen likviditeetin kasvun myötä päivittäisten sekkitilisaldojen määrä kasvoi huomattavasti eli 25,8 miljardia euroa edellisestä jaksosta ja oli keskimäärin 243,6 miljardia euroa. Myös talletusmahdollisuuden käyttö kasvoi edelleen, keskimäärin 41,9 miljardista 55,5 miljardiin euroon. Tarkastelujaksolla talletusmahdollisuuden käyttö kasvoi hieman ja se oli 29% ylimääräisistä varannoista⁶, kun edellisellä tarkastelujaksolla suhdeluku oli ollut 27 %.

Korkokehitys

Eoniakorko oli ensimmäisellä pitoajanjaksolla keskimäärin -0,029 % ja toisella pitoajanjaksolla -0,061 %. Eoniakoron lasku heijasti syyskuun 2014 ohjauksen laskun välittymistä lyhyisiin korkoihin, ylimääräisen likviditeetin määrän asteittaista kasvua sekä negatiivisen talletuskoron lisääntynyttä hyväksyntää ja välittymistä osaksi talletuspohjaa.

⁶ Varantovelvoitteen ylittävät keskimääräiset sekkitilitalletukset.

Kehikko 4.

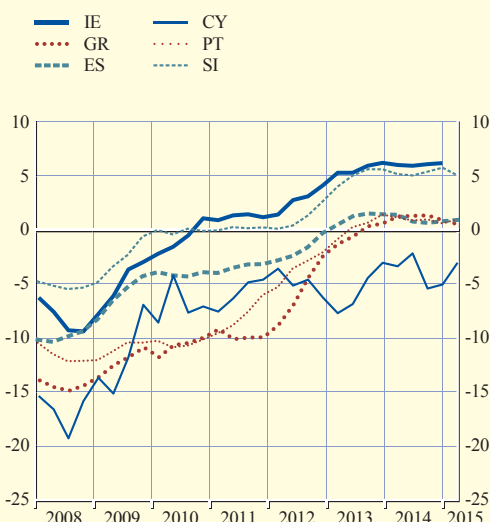
VAIHTOTASEEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS NIISSÄ EUROALUEEN MAISSA, JOISSA OLI SUURI ALIJÄÄMÄ ENNEN FINANSSIKRIISIÄ

Monissa euroalueen maissa on ollut meneillään ulkoisen tasapainottamisen prosessi. Globaalia finanssikriisiä edeltäneinä vuosina vaihtotaseen alijäämä oli erityisen suuri Irlannissa, Kreikassa, Espanjassa, Kyproksella, Portugalissa ja Sloveniassa.¹ Vuosina 2008–2013 näiden talouksien vaihtotaseen alijäämät korjaantuivat merkittävästi ja useimmissa tapauksissa ne muuttuivat ylijäämiksi. Tässä kehikossa arvioidaan tarkemmin vaihtotaseen viimeaikaisempaa kehitystä kyseisissä maissa.²

Vuonna 2014 vaihtotaseen korjaantuminen niissä euroalueen maissa, joissa oli suuri alijäämä ennen finanssikriisiä, pysähtyi ja joissain maissa jopa kääntyi kasvuun (ks. kuvio A). Irlannissa, Kreikassa ja Sloveniassa vaihtotase pysyi jokseenkin ennallaan vuonna 2014 edelliseen vuoteen verrattuna. Espanjassa ja Portugalissa se heikkeni hieman eli 0,6 ja 0,8 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Kyproksella se heikkeni selvemmin eli 2,0 prosenttiyksikköä, joskin alijäämä pieneni jonkin verran vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Kyprosta lukuun ottamatta kaikissa tarkastelun kohteena olevissa maissa vaihtotase pysyi ylijäämäisenä. Näin ollen suurin osa vuosina 2008–2013 saavutetuista vaihtotaseen parannuksista maissa, joissa oli suuri alijäämä ennen finanssikriisiä, pysyi voimassa.

Kuvio A. Vaihtotase

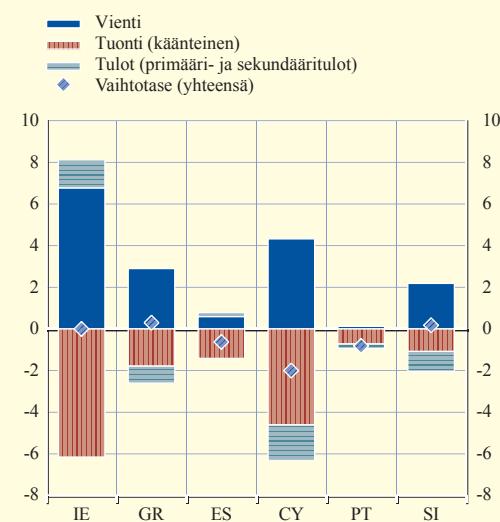
(prosentteina BKT:stä, neljän vuosineljänneksen keskiarvo)



Lähteet: EKP ja Eurostat. Huom. Tuorein havainto I/2015 paitsi Irlannin osalta IV/2014.

Kuvio B. Vaihtotaseen muutos suhteessa BKT:hen vuosina 2013 ja 2014 eriteltynä osatekijöihin

(prosenttiyksikköä)



Lähteet: EKP ja Eurostat. Huom. Tuonnin negatiivinen kasvuvaihtelu tarkoittaa tuonnin kasvua suhteessa BKT:hen.

1 Tässä kehikossa keskitytään maihin, joiden vaihtotaseen alijäämä vuonna 2008 oli suurempi kuin 4 % BKT:stä ja jotka ottivat euron käyttöön ennen vuotta 2008. Kypros on lisätty ryhmään siksi, että se on ottanut vastaan EU:n ja IMF:n rahoitustukea.

2 Aikaisempaa kehitystä kriisin jälkeen on tarkasteltu kehikoissa ”Progress in the current account adjustment in the euro area in 2012”, Kuukausikatsaus, EKP, heinäkuu 2013, sekä ”To what extent has the current account adjustment in the stressed euro area countries been cyclical or structural?”, Kuukausikatsaus, EKP, tammikuu 2014.

Viimeaikainen vaihtotaseen kehitys heijastaa lähinnä tuonnin kysyntävetoista elpymistä, mikä tasapainotti viennin jatkuvan kasvun vaikutusta. Vuonna 2014 vienti kasvoi useimmissa maissa, erityisesti Irlannissa, kun ulkomainen kysyntä vahvistui (ks. kuvio B). Samalla kuitenkin myös tuonti elpyi pitkäaikaisen heikkouden jälkeen, mikä selittyy osittain kotimaisen kysynnän kasvun asteittaisella vilkastumisella. Kyproksella, Kreikassa, Sloveniassa ja vähäisemmässä määrin Portugalissa myös yhdistettyjen primääri- ja sekundääritulojen heikkeneminen vaikutti kehitykseen.³ Kyproksella kehitys johtui pääasiassa suorien sijoitusten alijäämän kasvusta, Kreikassa sekundääritulojen heikkenemisestä ja Sloveniassa pääomakorvausten alijäämän laaja-alaisesta kasvusta.

Kun tarkastellaan jaksoa 2009–2014, kotimaisen kysynnän vakaantumisen vaihtotasetta heikentävää vaikutusta kompensoi osittain suhteellisten hintojen ja kustannusten pitkäaikainen paraneminen sekä öljyn hinnan lasku. Verrattuna vuoteen 2009 (jolloin euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli huipussaan) reaaliset efektiiviset valuuttakurssit niissä maissa, joissa oli suurin alijäämä ennen finanssikriisiä, yksikkötyökustannuksilla deflatoituina ovat laskeneet 10–30 % (ks. kuvio C). Irlannin tapauksessa suurin osa reaalisesta heikkenemisestä vuodesta 2009 lähtien johtuu nimellisen efektiivisen valuuttakurssin laskusta, kun taas muissa maissa heikkeneminen heijastaa pääasiassa yksikkötyökustannusten sopeutumista suhteessa muihin euroalueen maihin ja ulkomaihin. Sloveniaa lukuun ottamatta maissa, joissa oli suurin vaihtotaseen alijäämä ennen finanssikriisiä, kustannuskilpailukyvyyn heikkeneminen on nyt pitkälti kumoutunut mitattuna yksikkötyökustannuksilla deflatoidulla reaalisella efektiivisellä valuuttakurssilla suhteessa euroalueeseen vuodesta 1999 finanssikriisin alkuun. Yksikkötyökustannusten välittyminen tuottaja- ja vientihin-

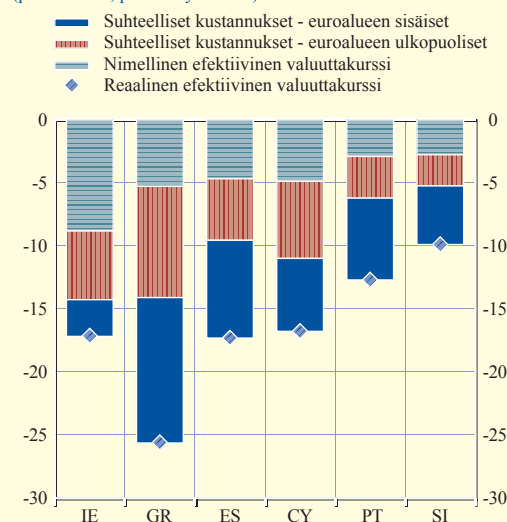
toihin on kuitenkin vielä kesken johtuen muun muassa tavaramarkkinoilla edelleen olevista kilpailun esteistä sekä välillisten verojen noususta.

Vuonna 2014 lisäksi öljyn hinnan lasku tuki vaihtotaseiden kohenemistä niissä euroalueen maissa, joissa oli suurimmat alijäämät ennen finanssikriisiä. Öljyn hinnan aleneminen yleisesti pienentää öljylaskua ja siten parantaa öljytuotteiden ulkomaankaupan rakenteellista alijäämää. Vuoden 2013 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2014 ensimmäiseen neljännekseen öljykaupan alijäämät kapenivat merkittävästi kaikissa muissa maissa paitsi Kreikassa (ks. kuvio D), kun öljyn hinnan laskun hintavaikutus tasoittui osittain öljytuotteiden tuonnin määrän kasvaessa kotimaisen kysynnän kiihtymisen myötä.⁴ Öljykaupan tase parani erityisen voimakkaasti Kyproksella ja Sloveniassa (noin 1,5–2,0 prosenttiyksikköä BKT:stä), mutta se oli huomattavaa myös Irlannissa, Espanjassa ja Portugalissa (noin 0,4–0,5 prosenttiyksikköä), joissa öljyn hinnan laskun positiivista vaikutusta vaihtotaseeseen tasoitti osittain öljyn ja öljytuotteiden tuonnin määrän kysyntävetoinen kasvu.

3 Primäärituloihin kuuluvat pääasiassa pääomakorvaukset ja työntekijäkorvaukset. Sekundäärituloina tilastoidaan tulonsiirrot, kuten EU:n budjetista saadut varat.
4 Kreikassa – ja vähäisemmässä määrin Portugalissa – on öljynjalostustoimintaa, joten ne samanaikaisesti tuovat ja vievät öljyä ja öljytuotteita, kuten kevyitä petrolitiliseitä.

Kuvio C. Reaalisesti efektiivisen valuuttakurssin vuosien 2009–2014 muutosten erittely

(prosentteina; prosenttiyksikköä)

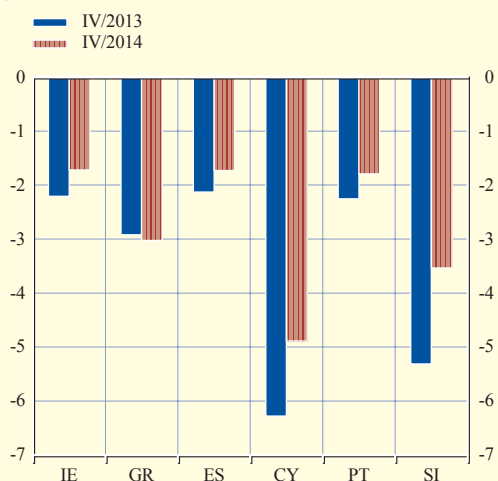


Lähde: EKP.

Huom. Kuviossa on esitetty reaalisesti efektiivinen valuuttakurssi deflatoituina yksikkötyökustannuksilla ja suhteutettuna muihin euroalueen maihin ja EER-20-valuuttajoukkoon. Reaalisesti efektiivisen valuuttakurssin heikkeneminen tarkoittaa kustannuskilpailukyvyyn paranemista.

Kuvio D. Öljykaupan tase

(prosentteina BKT:stä)

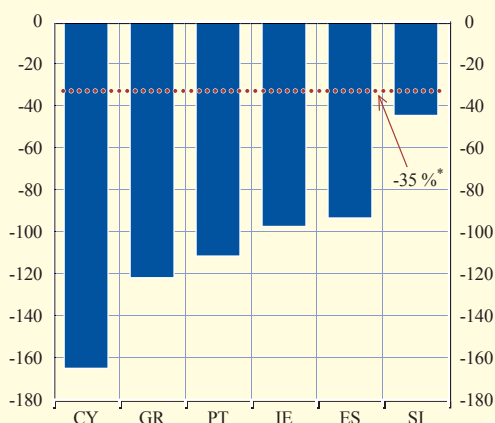


Lähde: Eurostat.

Huom. Tiedot kuvaavat SITC-kategoriaa 33: kivennäisöljyt ja kivennäisöljytuotteet.

Kuvio E. Ulkomainen nettovarallisuus vuonna 2014

(prosenttia BKT:stä)



* Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn kynnyksarvo.

Lähde: Eurostat.

Huom. Vaakasuora viiva vastaa makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn viitteellistä kynnyksarvoa -35 % BKT:stä.

Suuret ja pitkäaikaiset taseiden epätasapainot edellyttävät jatkuvaa ulkoista tasapainottamista.

Viime vuosien virtojen sopeutumisesta huolimatta niissä maissa, joissa oli suuri vaihtotaseen alijäämä ennen finanssikriisiä, ulkomaiset nettovelat ovat edelleen selvästi yli 35 % BKT:stä. Tätä kynnyksarvoa käytetään makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä sellaisten potentiaalisten tasapainottomuuksien tunnistamiseen, jotka lisäävät alttiutta tuleville sokeille. Useimmissa tarkastelun kohteena olevissa maissa ulkomaiset nettovelat ovat jopa yli 100 % BKT:stä tai lähellä sitä (ks. kuvio E). Näiden tasapainottomuuksien vähentäminen vaatii samanaikaisesti jatkuvaa vaihtotaseen parantamista ja vahvaa nimellistä BKT:n kasvua keskipitkällä aikavälillä.

Kehikko 5.

VALUUTAKURSSIEN YKHI-INFLAATIOON VÄLITTYMISEN SEURAAMINEN

Euron heikentyminen vuoden 2014 puolivälistä lähtien vaikuttaa merkittäväällä tavalla euroalueen YKHI-inflaation nykyisiin näkyymiin. Toukokuussa 2015 euron nimellinen efektiivinen oli noin 10 % alempi kuin joulukuussa 2014 ja noin 15 % alempi kuin maaliskuussa 2014 – edellisellä huipputasollaan. Tässä kehikossa tarkastellaan tuontihintojen ja tuottajahintojen viimeaikaista kehitystä osana tyypillisesti viipeellistä ja epätäydellistä valuuttakurssimuutosten välittymistä lopullisiin kuluttajahintoihin.

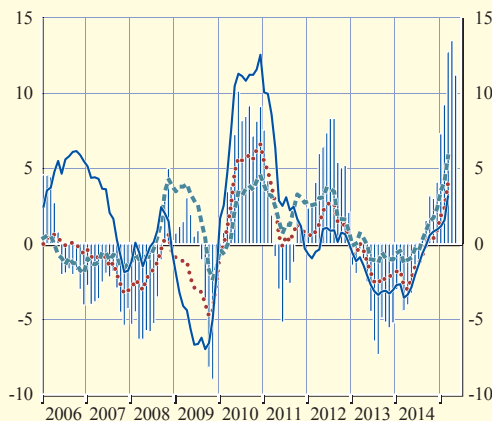
Valuuttakurssimuutokset voivat välittyä YKHI-inflaatioon useiden eri mekanismien kautta. Kun euron viimeaikaisen heikkenemisen yhteydessä, ensimmäinen kanava välitön vaikutus YKHIin vähittäisketjun kautta, kun maahantuodut kulutustavarat tulevat aiempaa kalliimmiksi. Toinen, välillinen kanava heijastaa kustannusten kasvua kallistuneiden maahantuotujen tuotantopanosten vaikuttaessa eri vaiheissa kotimaiseen väli- ja lopputuotteiden tuotantoon. Kolmas, niinkään välillinen, kanava ovat hintapaineet, jotka viime kädessä johtuvat heikentyneen valuutan talouskasvua ja tuloja stimuloivasta vaikutuksesta.

Sekä kulutustavaroiden että välituotteiden tuontihinnat ovat nousseet voimakkaasti viime kuukausina. Euroalueen ulkopuolelta tuotujen kulutustavaroiden (pl. elintarvikkeet) tuontihintojen vuotuinen muutosvauhti oli 5,8 % maaliskuussa 2015 (ks. kuvio A). Hinnat nousivat siten paljon voimakkaammin kuin euroalueen sisältä tuotujen tuotteiden hinnat, sillä tuotannon hintainflaatio maa-

Kuvio A. Välituotteiden ja kulutustavaroiden tuontihinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)

- NEER-19 (euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi) (käänteinen)
- Euroalueen ulkopuolisen tuonnin hinnat: teollisuus pl. energia ja rakentaminen
- - - - Euroalueen ulkopuolisen tuonnin hinnat: kulutushyödykkeet pl. elintarvikkeet
- Euroalueen ulkopuolisen tuonnin hinnat: välituotteet

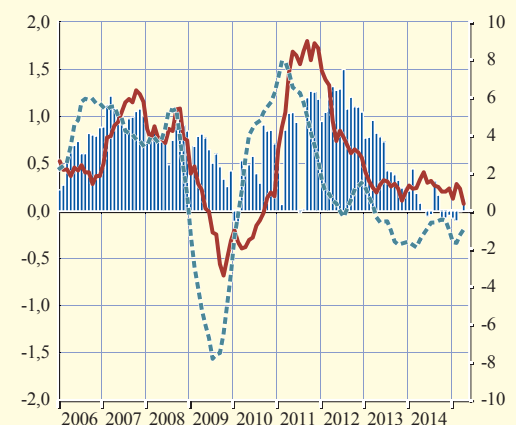


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat. Huom. Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2015 nimellisen efektiivisen valuuttakurssin osalta ja maaliskuulta 2015 tuontihintojen osalta.

Kuvio B. Välituotteiden ja kulutustavaroiden tuottajahinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)

- Teollisuushyödykkeiden (pl. energia) YKHI (vasen asteikko)
- Tuottajahintaindeksi – kulutushyödykkeet pl. elintarvikkeet (vasen asteikko)
- - - - Tuottajahintaindeksi – välituotteet (oikea asteikko)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat. Huom. Tuoreimmat havainnot huhtikuulta 2015 (paitsi teollisuushyödykkeiden pl. energia YKHI toukokuulta 2015)

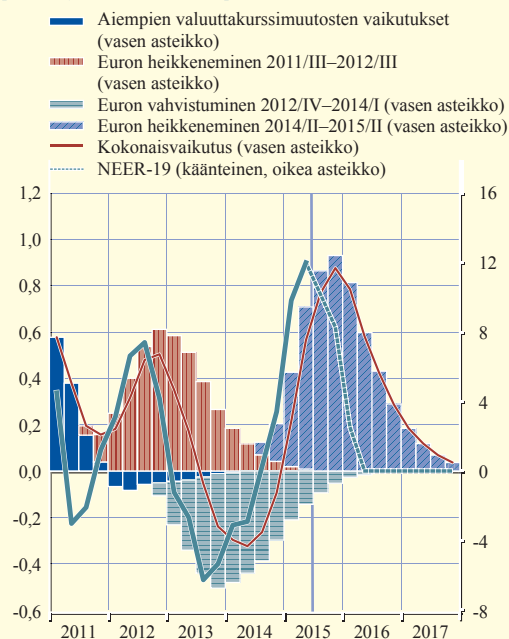
ilmantalous on yleisesti maltillistunut viime kuukausina. Tämä vertailu viittaa siihen, että euroalueen ulkopuolisen tuonnin hintojen nousu johtui pääasiassa euron heikkenemisestä, joka alkoi keväällä 2014. Myös välituotteiden hintojen vuotuinen muutosvauhti on noussut selvästi keväästä 2014. Myös tämä viittaa todennäköisesti voimakkaaseen valuuttakurssivaikutukseen, kun otetaan huomioon, että välituotteiden valmistuksessa keskeiset öljyn ja raaka-aineiden hinnat ovat samaan aikaan olleet laskussa.

Sitä vastoin kotimaan markkinoilla myytyjen tuotteiden teollisuuden tuottajahinnat eivät ole tähän mennessä osoittaneet selviä nousun merkkejä (ks. kuvio B). Tuottajahinnat eivät riipu ainoastaan tuotujen tuotantopanosten hinnoista, vaan myös kotimaisten työvoima- ja muiden kustannusten kehityksestä sekä yritysten käyttäytymisestä niiden sopeuttaessa katteitaan kustannuskehitykseen. Ulkomaisten tuotantopanosten merkittävyys yleisesti ottaen pienenee sitä mukaa, mitä pidemmällä tuotantoketjussa ollaan. Siten tuottajahintojen sensitiivisyys tuotujen tuotantopanosten hintojen muutoksille on välituotteiden tuotannossa yleensä suhteellisen suuri mutta kulutustavaroiden tuotannossa viipeellisempi ja vaimeampi.¹ Siten viimeaikainen kotimarkkinoilla myytyjen kulutustavaroiden tuottajahintojen vaimea hintakehitys myötäilee tavanomaista tapaa, jolla valuuttakurssimuutokset välittyvät niihin tuotanto- ja hinnoitteluketjun aikaisempien vaiheiden kautta.

Valuuttakurssimuutosten välittyminen YKHI-inflaatioon lienee tähänastista selvempää seuraavilla vuosineljänneksillä. Mallin mukainen näyttö viittaa siihen, että valuuttakurssimuutosten välittyminen YKHI-inflaatioon voi kestää useita vuosineljänneksiä. Tämä johtuu viiveestä, jolla tuontihintojen muutokset siirtyvät tuotanto- ja hinnoitteluketjun eri vaiheisiin sekä viiveestä, jolla valuuttakurssimuutoksista johtuvat kasvu- ja tulovaikutukset tuottavat hintapaineita kotimaisessa taloudessa. Lisäksi arviolta vain noin 15 % YKHI-koriin kuuluvista teollisuustuotteista (pl. energia) koostuu varsinaisista tuontikulutustavaroista. Välittymisviiveen takia valuuttakurssimuutokset voivat aiheuttaa samaan aikaan sekä hintoja nostavia että laskevia vaikutuksia. Esimerkiksi samaan aikaan euron viimeaikaisen heikkenemisen vaikutuksen kanssa euron vahvistuminen vuoden 2012 lopusta kevääseen 2014 vaikuttaa edelleen inflaatiota vaimentavasti. Näin ollen mikäli valuuttakurssissa ei enää tapahtuisi muutoksia, euron viimeaikaisen heikkenemisen vaikutus inflaatioon olisi voimakkaimmillaan vuoden 2015 lopussa (ks. kuvio C).²

Kuvio C. Valuuttakurssimuutosten välittyminen YKHI-inflaatioon

(prosenttiyksikköä; vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Laskelmat perustuvat EKP:n Working Paper -sarjan julkaisussa nro 243 esitetyn mallin päivitettyyn versioon. Tuoreimmat havainnot nimellisen efektiivisen valuuttakurssin osalta ovat vuoden 2015 toiselta neljännekseltä. NEER-valuuttakurssin oletetaan pysyvän samalla tasolla vuoteen 2017 saakka.

1 Ks. Hahn, E., "The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area", Working Paper Series -sarjan nro 796, EKP, elokuu 2007.

2 Ks. Hahn, E., "Pass-through of external shocks to euro area inflation", Working Paper Series -sarjan nro 243, EKP, heinäkuu 2003. Kuviossa C käytetyt impulssivastefunktiot perustuvat em. tutkimuksessa esitetyn mallin päivitettyyn versioon. Vasteet ovat yhdenmukaisia muiden mallien kanssa voimakkuuden ja ajoittumisen osalta. On kuitenkin syytä pitää mielessä, että välittyminen tietynä ajankohtana saattaa poiketa keskimääräisistä joustoista valuuttakurssimuutoksen perimmäisestä syystä riippuen.

Euron heikkeneminen on välittynyt selvästi tuontihintojen voimakkaana nousuna. Valuuttakursimuutokset välittyvät tyypillisesti viipeellä tuottaja- ja kuluttajahintoihin, ja näin ollen niiden vaikutusten voi odottaa näkyvän selvemmin seuraavilla vuosineljänneksillä. Tämän vaikutuksen viivästyminen ja vaimeneminen ennen sen näkymistä lopullisissa kuluttajahinnoissa on normaali tuotanto- ja hinnoitteluketjun ominaisuus.

Kehikko 6.

EUROALUEEN YRITYSTEN MUUALTA KUIN PANKEISTA SAAMA RAHOITUS KRIISIN AIKANA

Finanssikriisin seurauksena on pohdittu, ovatko euroalueen yritykset ulkoisen rahoituksen hankinnassaan liian riippuvaisia pankeilta saatavasta rahoituksesta. Huolenaiheena ovat erityisesti pienet ja keskisuuret yritykset (pk-yritykset) sekä nk. mid cap -yritykset (eli suurimmat pk-yritykset), joilla ei yleensä ole juurikaan mahdollisuutta hankkia rahoitusta suoraan pääomamarkkinoilta ja joille tehokas pankkirahoitus on siis erittäin tärkeää (osakerahoituksen ja muunlaisen muualta kuin pankeista saatavan rahoituksen ohella). Koska nämä yritykset ovat vahvasti riippuvaisia pankkirahoituksesta, EU:n pankkisektorilla kriisin jälkeen ilmenneet heikkoudet ja tarve vähentää velkaantuneisuutta ovat vaikuttaneet niiden rahoituksensaantiin erityisen selvästi. Tässä kehikossa tarkastellaan yrityssektorin rahoituksenhankintaa ns. SAFE-kyselyn (yritysten rahoituksensaantia kartoittava kysely)¹ tulosten pohjalta ja verrataan pk-yritysten ja mid cap -yritysten tilannetta suuryritysten tilanteeseen kriisivuosina 2009–2014. Kehikosta käy ilmi, että kyseisellä ajanjaksolla luotonsaantivaikeuksista kärsineet (eli kyselyssä pankkilainojen saantivaikeuksista kertoneet) yritykset turvautuivat muualta kuin pankeista saatavaan rahoitukseen kuten kauppaluottoihin ja leasingjärjestelyihin yleisemmin kuin ne yritykset, joilla ei ollut luotonsaantivaikeuksia. Vaihtoehtoisten rahoituslähteiden käyttöön siirtyminen näyttää silti olleen vaikeinta juuri niissä maissa, jotka kärsivät kriisistä eniten.

SAFE-kyselyn tulosten perusteella pystytään laskemaan, kuinka suuri osa kunkin kokoluokan yrityksistä käyttää rahoituksenhankinnassaan eri instrumentteja (ks. taulukko). Kyselyyn osallistuvilta yrityksiltä kysytään, ovatko ne viimeisten kuuden kuukauden aikana käyttäneet rahoituksenhankinnassaan sisäisiä varoja (jakamaton voitto), avustuksia ja subventoituja pankkilainoja, pankkirahoitusta (luottolimiitit, tilinlylykset, luottokortin käyttö ja lainat) ja erityyppisiä muualta kuin pankista saatavan ulkoisen rahoituksen muotoja kuten kauppaluottoja, muita lainoja (lähipiiriyrityksen tai epävirallisen rahoituksenvälittäjän myöntämät lainat) leasingjärjestelyjä, velkapaperien liikkeeseenlaskua, välirahoitusta ja osakepääoman keruuta.²

Taulukko 1. Eri rahoitusvälineiden käyttö yrityksissä

(keskimääräiset prosenttiosuudet koko otoksessa vuosina 2009–2014)

	Mikroyritykset	Pienyritykset	Keskisuuret yritykset	Suuryritykset
Jakamaton voitto	24	30	38	46
Avustukset ja subventoidut lainat	12	16	20	22
Tilinlylykset	38	43	40	42
Pankkilainat	28	39	43	48
Kauppaluotot	26	30	35	38
Muut lainat	9	12	19	28
Leasing	19	40	50	56
Velkapaperit	1	1	1	4
Välirahoitus	1	2	4	6
Osakepääoma	4	6	8	9

Lähde: EKP:n ja Euroopan komission kysely yritysten rahoituksensaannista.

Huom. Yrityksen koko määräytyy työntekijöiden määrän mukaan. Mikroyrityksissä työntekijöitä on 1–9, pienyrityksissä 10–49, keskisuurissa yrityksissä 50–249 ja suuryrityksissä 250 tai enemmän. "Muita lainoja" ovat lainat (kauppaluottoja lukuun ottamatta) lähipiiriyrityksiltä, osakkeenomistajilta, perheenjäseniltä tai ystäviltä. "Avustuksiin ja subventoituihin lainoihin" luetaan julkisista lähteistä saatu tuki, esim. lainatukut ja korkotuetut lainat. "Tilinlylyksiin" luetaan myös luottolimiitit ja luottokortin käyttö. "Välirahoituksella" tarkoitetaan debentuurilainoja, vaihtovelkakirjalainoja ja muita samantyyppisiä rahoitusinstrumentteja.

1 SAFE-kyselyyn voi tutustua osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>.

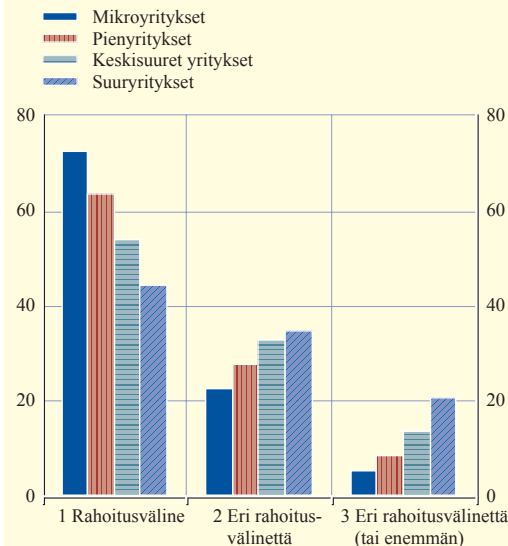
2 SAFE-kyselystä saatavia tietoja on analysoinut mm. C. O'Toole esityksessään "SME lifecycle and non-bank financing in Europe: what determines usage?" EKP:n 11.12.2014 järjestämässä seminaarissa "SMEs' access to finance: the role of financial and non-financial intermediaries and capital markets".

Pankkisivonrahoituksen, kuten avustuksiin ja subventoituihin lainoihin, tilinylityksiin ja pankkilainoihin, turvaututaan yleisemmin kuin markkinapohjaisiin rahoituslähteisiin, kuten velkapaperien liikkeeseenlaskuun, välirahoitukseen tai osakepääoman keruuseen. Varsinkin suuret yritykset käyttävät myös jakamattomia voittovaroja (ks. taulukko). Leasingjärjestelyt ovat yleisimmin käytetty instrumentti ainakin pk-yritysten ja suurten yritysten keskuudessa, mutta se ei ole välttämättä merkittävin väline volyymilla mitattuna tai uusien investointien rahoittamisessa. Useimpien rahoitusvälineiden käyttöprosentti on suuryritysten keskuudessa suurempi kuin pienemmällä yrityksillä, sillä suurilla yrityksillä on yleensä paremmat ja monipuolisemmat mahdollisuudet hyödyntää eri rahoituslähteitä. On myös huomionarvoista, että mikroyritykset ja pienyritykset suosivat kaikista ulkoisen rahoituksen lähteistä eniten lyhytaikaista pankkirahoitusta kuten luottolimiittejä, tilinylityksiä ja luottokortin käyttöä ja seuraavaksi eniten pankkilainoja, kauppaluottoja ja leasingjärjestelyjä, kun taas keskisuuret ja suuret yritykset käyttävät eniten leasingjärjestelyjä, (lyhyt- ja pitkäaikaisia) pankkilainoja sekä kauppaluottoja.

Mitä suurempi yritys on, sitä todennäköisemmin se käyttää useampia muualta kuin pankeista saatavan ulkoisen rahoituksen lähteitä. Kaikista muualta kuin pankeista saatavaa ulkoista rahoitusta käyttävistä yrityksistä 57 % ilmoitti hankkivansa kaiken tällaisen rahoituksensa samasta lähteestä ja loput kahdesta tai useammasta. Valtaosa mikroyrityksistä (72 %), pienyrityksistä (64 %) ja keskisuurista yrityksistä (54 %) käytti vain yhtä muualta kuin pankeista saatavan rahoituksen lähdettä. Suurista yrityksistä taas yli puolet (56 %) ilmoitti käyttävänsä ainakin kahta tällaista rahoituslähdettä. Ero

Kuvio A. Muualta kuin pankeista saatavan ulkoisen rahoituksen käyttö yrityksissä

(prosenttia vastaajista kussakin kokoluokassa vuosina 2009–2014)

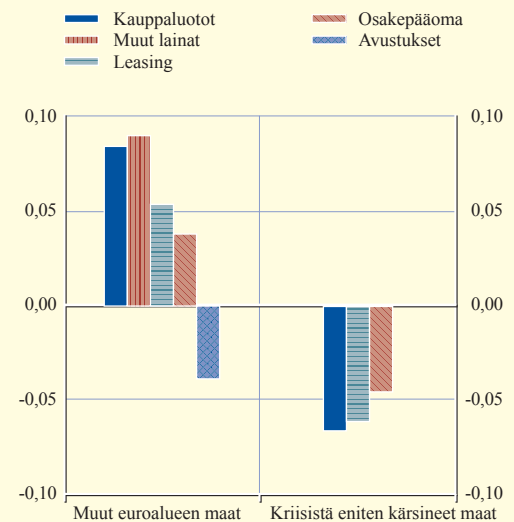


Lähde: EKP:n ja Euroopan komission kysely yritysten rahoituksen saannista.

Huom. Yrityksen koko määräytyy työntekijöiden määrän mukaan. Mikroyrityksissä työntekijöitä on 1–9, pienyrityksissä 10–49, keskisuurissa yrityksissä 50–249 ja suuryrityksissä 250 tai enemmän. Muualta kuin pankeista saatavaan rahoitukseen luetaan kauppaluotot, muut lainat, leasing, velkapaperien liikkeeseenlasku, välirahoitus ja osakepääoman kerääminen.

Kuvio B. Muualta kuin pankeista saatavan rahoituksen käyttö luotonsaantivaikeuksista kärsivissä yrityksissä

(pienimmän neliösumman menetelmällä estimoidut regressiokertoimet)



Huom. Riippuva muuttuja on binaarinen, eli sen arvo on 1, jos yritys on käyttänyt tarkasteltavaa rahoitusvälinettä viimeisten kuuden kuukauden aikana (ja muuten 0). Regressiokertoimet on estimoitu ajanjaksolta 2009–2014. Mukana on 11 euroalueen maata. Vain tilastollisesti merkitsevät kertoimet on raportoitu.

1) Regressiokertoimet on estimoitu käyttämällä pienimmän neliösumman menetelmää (lisätietoa SAFE-kyselyssä käytetyistä painoista on kyselyn tuloksia koskevassa raportissa osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index-en.html>). Regressioanalyysissä selvitettiin maa- ja sektorisidonnaisten kiinteiden muuttujien sekä aikasidonnaisten kiinteiden muuttujien vaikutusta robustilla menetelmällä. Havaintojen määrä oli suurimmillaan 39 949 (leasing) ja pienimmillään 18 242 (osakepääoma).

kasvaa yritysten koon myötä: suurista yrityksistä 21 % ilmoitti käyttävänsä kyselyhetkellä ainakin kolmea muualta kuin pankeista saatavan ulkoisen rahoituksen lähdettä, kun taas keskisuurista yrityksistä näin montaa käytti vain 13 %, pienyrityksistä 9 % ja mikroyrityksistä ainoastaan 5 %.

Ekonometrisestä analyysistä saadaan lisää tietoa muualta kuin pankeista saatavan ulkoisen rahoituksen käytöstä kriisin aikana. Kun tällaisen rahoituksen käyttöön vaikuttavia tekijöitä tarkastellaan regressioanalyysin avulla, määritetään tiettyjen tekijöiden vaikutus apumuuttujaan, jonka arvo on 1, jos yritys on käyttänyt tiettyntyyppistä rahoituslähdettä viimeisten kuuden kuukauden aikana, ja muuten 0. Tekijöitä on yrityskohtaisia (mm. yrityksen perustietoihin ja rahoitustilanteeseen liittyvät tekijät) ja pankkirahoitukseen liittyviä (mm. lainakustannukset ja luotonantokriteerit), minkä lisäksi käytetään pankkien luotonannon rajoitteita kuvaavaa indikaattoria.³ Tällaisten selittävien muuttujien avulla voidaan kartoittaa pankkirahoituksen ja muualta kuin pankeista saatavan ulkoisen rahoituksen välisiä mahdollisia korvaavuussuhteita. Analyysissä otetaan huomioon myös reaalityökaluteen liittyviä maa-kohtaisia muuttujia (BKT:n kasvu ja työttömyysaste) sekä se, onko kriisin vaikutus maassa ollut voimakas (Irlanti, Kreikka, Espanja, Italia ja Portugali) vai verraten lievä (Belgia, Saksa, Ranska, Alankomaat, Itävalta ja Suomi).

Rahoitusvaikeuksista kärsivät yritykset ovat yleisesti ottaen turvautuneet muita useammin muualta kuin pankeista saatavaan ulkoiseen rahoitukseen kuten kauppaluottoihin ja leasingjärjestelyihin. Ekonometrisen analyysin estimoidut regressiokertoimet on esitetty kuviossa B. Tulosten perusteella pankkilainan saantivaikeuksista kertoneet yritykset turvautuivat muualta kuin pankeista saatavaan rahoitukseen (kauppaluottoihin ja leasingjärjestelyihin) todennäköisemmin kuin yritykset, joilla ei ollut vaikeuksia saada pankkilainaa (positiiviset regressiokertoimet kuvion vasemmalla puoliskolla). Myös osakerahoituksen käytön regressiokerroin on tilastollisesti merkitsevä. Tulosten perusteella luotonsaannin vaikeuksista kärsineet yritykset saivat vähemmän myös avustuksia, mikä kertoo siitä, että hylkäävän lainapäätöksen saaneiden yritysten oli vaikeaa hyödyntää julkisia lainatakausjärjestelyjä. Lisäksi luotonsaantivaikeuksista kärsivien yritysten oli nimenomaan kriisistä eniten kärsineissä maissa (negatiiviset kertoimet kuvion oikealla puoliskolla) kaikkein hankalinta saada pankkilainan tilalle rahoitusta muista lähteistä.

Analyysin tulosten perusteella yritykset – etenkin pk-yritykset – käyttävät rahoituksenhankinnassaan vähemmän markkinarahoitusta kuin pankkirahoitusta. Pääomamarkkinat ovat merkittävä vaihtoehtoinen rahoituslähde, mutta markkinarahoitusta pystyvät hankkimaan lähinnä suuret yritykset, joilla on hyvä luottoluokitus. Lisäksi markkinarahoitusta on saatavilla lähinnä suurissa maissa, joiden rahoitusmarkkinat ovat pitkälle kehittyneet. Jos yritysten saatavilla ei ole vaihtoehtoisia rahoituslähteitä, lieväkin pankkien luotonannon supistuminen vaikeuttaa etenkin pk-yrityksen mahdollisuuksia rahoittaa uusia investointeja. Euroopan komissio on esittänyt, että luotaisiin pääomamarkkinaunioni, jossa yhtenäistettäisiin rahoitusmarkkinapolitiikkaa ja helpotettaisiin markkinarahoituksen laajempaa käyttöä. Näin parannettaisiin pk-yritysten mahdollisuuksia selviytyä pankkien luotonannon häiriöistä ja vähennettäisiin niiden rahoituksensaannin esteitä.

³ Selitettävä muuttuja on binaarinen, eli se saa joko arvon 1 (jos yritys on käyttänyt tiettyä rahoituslähdettä viimeisten kuuden kuukauden aikana) tai 0. Riippumattomat muuttujat kuvaavat yrityksen kokoa, ikää, liikevaihtoa, omistusrakennetta (mm. itsenäinen tai perheyritys) sekä taloudellista tilannetta (myynti ja kannattavuus, oma pääoma ja luottohistoria). Kaikki muuttujat on johdettu kyselystä.

Kehikko 7.

EUROOPAN VÄESTÖN IKÄÄNTYMISEEN LIITTYVÄT KUSTANNUKSET VUODEN 2015 IKÄÄNTYMISRAPORTISSA

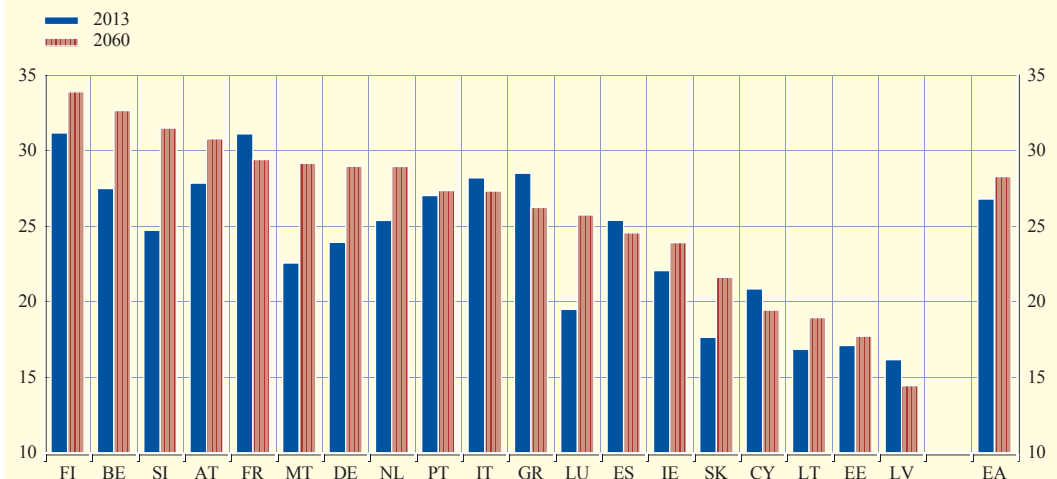
Väestökehitys aiheuttaa haasteita Euroopassa. Euroalueen vanhushuoltosuhteen (65 vuotta täyttäneiden määrä suhteessa työikäiseen väestöön) arvioidaan kasvavan nykyisestä noin 29 prosentista yli 50 prosenttiin eli lähes kaksinkertaistuvan vuoteen 2060 mennessä. Ilman riittäviä rakenteellisia uudistuksia väestön ikääntyminen heikentää pitkällä aikavälillä julkisen talouden kestävyttä. Lisäksi työvoiman arvioitu supistuminen väestön ikääntyessä vaimentaa BKT:n kasvua. Väestön ikääntyminen on myös rahapolitiikan kannalta merkityksellistä, kun se heikentää finanssipolitiikan kestävyttä ja potentiaalista kasvua.

Tässä kehitössä esitetään yhteenveto tuoreimman väestön ikääntymistä koskevan raportin arvioista, jotka koskevat euroalueen maita. Talouspoliittisen komitean väestön ikääntymistä käsittelevä työryhmä julkaisee raportteja kolmen vuoden välein. Vuoden 2015 raportti julkaistiin 12.5.2015. Raportissa on arvioitu väestön ikääntymiseen liittyvien kokonaiskustannusten pitkän aikavälin kehitystä kaikissa EU-maissa vuosina 2013–2060. Myös kustannusten osatekijöiden (eläkkeet, terveydenhuolto, pitkäaikaishoito, koulutus ja työttömyysturva) kehitystä on tarkasteltu. Arviot perustuvat yhteisesti sovittuihin menetelmiin sekä väestön ja makrotalouden kehitystä koskeviin oletuksiin.

Väestön ikääntymisen kokonaiskustannusten odotetaan kasvavan tarkastelujakson kuluessa, joskin maiden välillä on huomattavia eroja. Vuoden 2015 raportin mukaan väestön ikääntymisen BKT:hen suhteutetut kokonaiskustannukset euroalueella kasvaisivat 1,5 prosenttiyksikköä eli kustannusten suhde BKT:hen kasvaisi 26,8 prosentista 28,3 prosenttiin vuoteen 2060 mennessä (ks. kuvio A). Ikääntymisen kustannusten kehitys on kuitenkin hyvin erilaista eri maissa. Kustannusten arvioidaan nousevan huomattavasti (eli vähintään 5 prosenttiyksikköä) Sloveniassa, Maltassa, Luxemburgissa, Belgiassa ja Saksassa mutta jopa laskevan Ranskassa, Italiassa, Kreikassa, Espanjassa, Kyproksessa ja

Kuvio A. Väestön ikääntymisen kokonaiskustannukset

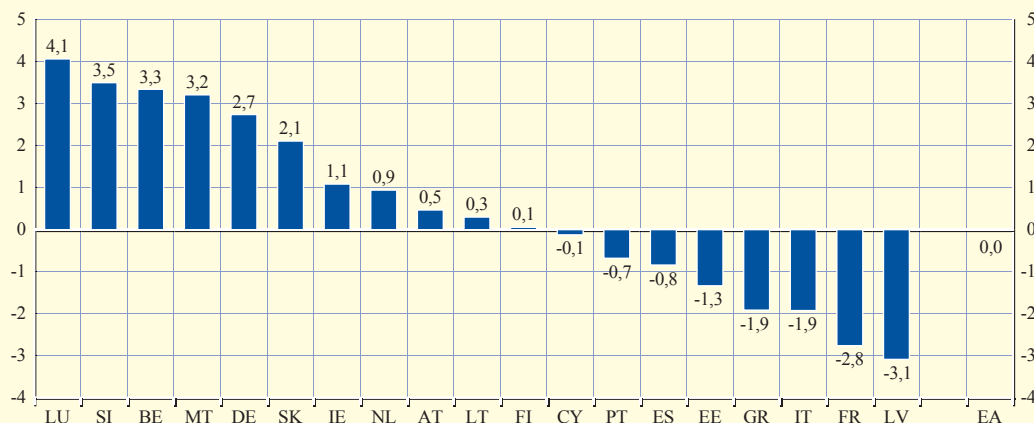
(prosenttia suhteessa BKT:hen)



Lähde: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2015 raportti.

Kuvio B. Eläkekustannusten muutos

(muutos prosenttiyksikkönä suhteessa BKT:hen, 2013–2060)



Lähde: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2015 raportti.

Latviassa. BKT:hen suhteutetut väestön ikääntymisen kustannukset olivat vuonna 2013 suurimmat Suomessa ja Ranskassa (molemmissa noin 31 %), mutta myös Kreikassa ja Italiassa kustannukset ylittivät 28 % suhteessa BKT:hen. Vuoteen 2060 mennessä kustannusten suhde BKT:hen kasvaa suureksi Suomen lisäksi Belgiassa ja Sloveniassa: kaikissa näissä maissa se ylittää selvästi 31 %.

Eläkemenot ovat väestön ikääntymiseen liittyvistä kustannuseristä suurin.¹ Niiden arvioidaan pysyvän vakaina suhteessa BKT:hen koko tarkastelujakson ajan. BKT:hen suhteutettujen eläkemenojen arvioidaan itse asiassa palautuvan euroalueella vuoden 2013 lukemiin eli 12,3 prosenttiin vuoteen 2060 mennessä (ks. kuvio B). Eläkemenojen kehitys on kuitenkin eri maissa hyvin erilaista. Eläkemenojen odotetaan kasvavan useimmissa euroalueen maissa (Luxemburgissa, Sloveniassa, Belgiassa sekä Maltassa kasvua odotetaan jopa yli 3 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen) mutta supistuvan kahdeksassa maassa (Kyproksessa, Portugalissa, Espanjassa, Virossa, Kreikassa, Italiassa, Ranskassa ja Latviassa). Terveydenhuollon ja pitkäaikaishoidon kustannusten sen sijaan arvioidaan nousevan kaikissa euroalueen maissa.

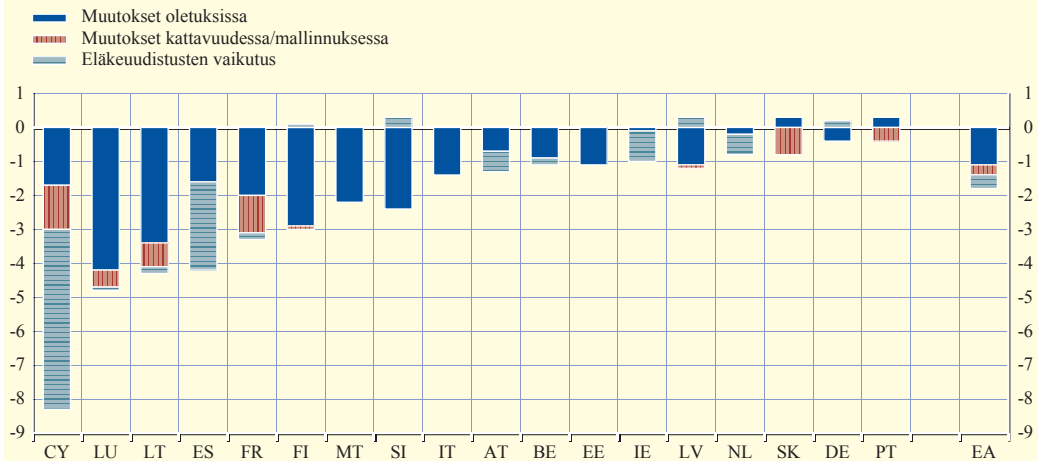
Verrattuna vuoden 2012 raporttiin² väestön ikääntymisen kokonaiskustannusten nousu on nyt arvioitu selvästi vähäisemmäksi. Vuoden 2012 raportissa BKT:hen suhteutettu kustannusten nousu tarkastelujaksolla oli 3,5 % mutta nyt vain 1,5 %. Etenkin Luxemburgin, Ranskan ja Kreikan kokonaiskustannukset on arvioitu huomattavasti pienemmiksi kuin edellisessä raportissa (eli ero aiempaan arvioon on vähintään 4,5 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen ajanjaksolla 2013–2060). Myös eläkekustannukset on nyt arvioitu 1,2 prosenttiyksikköä pienemmiksi suhteessa BKT:hen euroalueella kokonaisuutena.³

Eläkekustannusten arvioiminen pienemmiksi johtuu kuitenkin ilmeisesti arvioiden pohjaksi otetuista suotuisammista oletuksista, jotka koskevat väestönkehitystä ja makrotaloutta, eikä niinkään todellisista uudistuksista. Taustaoletusten vaikutuksella voitaneen selittää kaksi kolmasosaa ar-

- 1 Keskimäärin lähes puolet väestön ikääntymisen kustannuksista on eläkemenoja, neljäsosa terveydenhuollon kuluja ja viidesosa koulutuksen kuluja. Pitkäaikaishoidon ja työttömyyden aiheuttamat kustannukset ovat vähäisempiä.
- 2 Ks. myös heinäkuun 2012 EKP:n Kuukausikatsauksen kehikko "Fiscal challenges from population ageing: new evidence for the euro area".
- 3 Vuoden 2012 ikääntymisraportin vertailuluvut kattavat saman ajanjakson (2013–2060), ja niissä on otettu huomioon vuoden 2012 raportin jälkeen toteutettujen eläkeuudistusten vertaisarvioitu vaikutus Belgiassa, Espanjassa, Kyproksessa, Latviassa, Alankomaissa, Sloveniassa ja Slovakiassa. Jos vuoden 2012 raportin lukuja ei olisi päivitetty, ero edelliseen raporttiin olisi ollut vielä suurempi.

Kuvio C. Erittely eläkkeiden kustannuksia koskevien arvioiden muutoksista

(muutos prosenttiyksikkönä suhteessa BKT:hen, ero vuosien 2012 ja 2015 raporttien välillä)



Lähde: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2015 raportti.

Huom. Eläkeuudistuksia kolmen viime vuoden aikana tehneistä maista Belgian, Latvian, Alankomaiden, Slovenian ja Slovakian vertaisarvioitujen ennusteet on otettu huomioon vuoden 2012 arvioiden päivityksessä, mutta Espanjasta ja Kyproksesta ovat saatavilla ainoastaan alkuperäiset vuoden 2012 raportin arvot. Luvut perustuvat Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmän (EKT 1995) tietoihin. Kreikasta ei ole saatavilla eritteilyä. Muutokset oletuksissa kuvaavat arvioiden erilaista väestönkehitystä ja makrotalouden kehitystä koskevien oletusten vaikutusta arvioituihin eläkekustannuksiin. Muutokset kattavuudessa/mallinnuksessa kuvaavat taustalla olevien kansallisten eläkearvioiden kattavuuden paranemisen ja/tai mallinnustekniikassa tapahtuneiden parannuksien vaikutusta arvioituihin eläkekustannuksiin.

vioissa tapahtuneista muutoksista. Uusien eläkeuudistusten määrä näyttäisi jäävän vähäiseksi (ks. kuvio C).⁴ Jäljelle jäävä kolmannes muutoksesta vaikuttaa keskimäärin selittyvän väestönkehitystä koskevien oletusten muutoksella. Esimerkiksi vanhushuoltosuhte on tuoreimmassa raportissa oletettu lähes 4 prosenttiyksikköä pienemmäksi kuin edellisessä raportissa.⁵ Vanhushuoltosuhdetta koskevien oletusten muutos on vaikuttanut arvioihin eniten Liettuan, Latvian, Luxemburgin, Maltan ja Slovenian kohdalla. Lisäksi makrotalouden kehitys on oletettu niin paljon paremmaksi kuin edellisessä raportissa (esimerkiksi työttömyysasteen odotetaan laskevan 2,4 prosenttiyksikköä enemmän kuin vuoden 2012 raportissa), että vaikutus eläkkeitä koskevaan arvioon on melko voimakas (ks. kuvio D). Työmarkkinoita koskevien oletusten vaikutus on suurin Espanjan, Italian, Kyproksen, Kreikan ja Portugalin kohdalla.

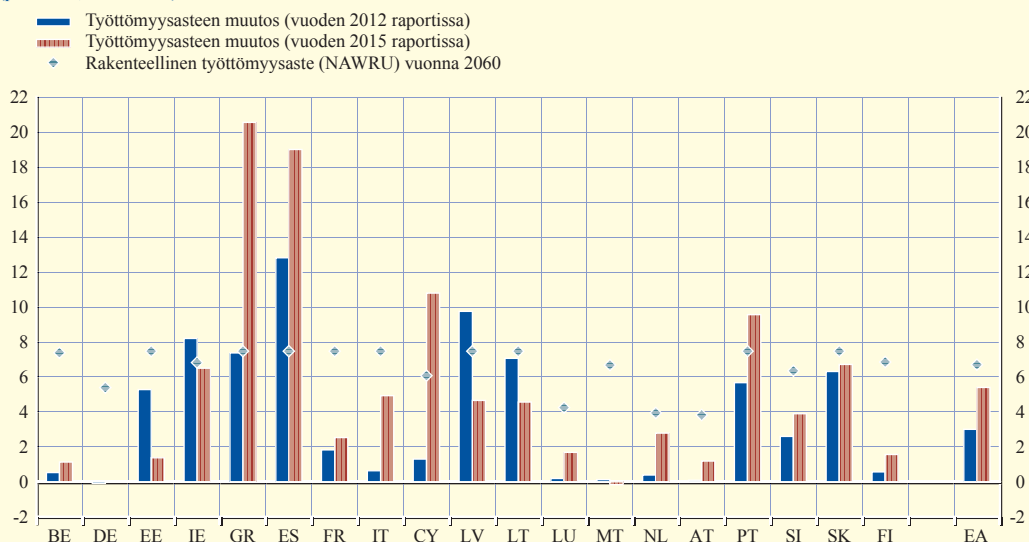
Ikääntymisen kustannuksia koskeviin uusiin arvioihin liittyy monien maiden kohdalla huomattavia riskejä, sillä arvioiden pohjana olevat makrotaloutta koskevat oletukset voivat osoittautua liian suotuisiksi. Ennen kaikkea kokonaistuottavuuden kehitystä koskevat oletukset vaikuttavat monien maiden kohdalla liian optimistisilta, jollei maissa tehdä huomattavia uudistuksia kasvun tueksi. Raportissa oletetaan, että kokonaistuottavuus, jonka kehitys on kriisin vuoksi heikentynyt huomattavasti, alkaa pitkällä aikavälillä taas kasvaa 1 prosentin vauhtia. Aiemman kehityksenkin perusteella oletukset ovat liian optimistisia. Vuosina 1999–2012 kokonaistuottavuuden kasvuvauhti oli keskimäärin 0,7 %, mutta kasvu oli selvästi hitaampaa Belgiassa, Espanjassa, Italiassa, Kyproksessa, Luxemburgissa ja Portugalissa (ks. kuvio E). Myös oletus, että työttömyysasteen pitkän aikavälin keskiarvo euroalueella jäisi 7,5 prosenttiin vuoteen 2060 mennessä (raportissa keskimääräisen työttömyysasteen arvioidaan olevan euroalueella 6,7 % vuonna 2060), on mahdollinen ainoastaan, jos euroalueella tehdään huomattavia työmarkkinuudistuksia. Käytännössä raportissa oletetaan, että työttömyys supistui-

4 Kuviossa C Kyproksen ja Espanjan eläkekustannukset pienenevät merkittävästi eläkeuudistusten seurauksena. Kyprokselle ja Espanjalle ei kuitenkaan ole saatavissa vertaisarvioituja päivitettyjä arvioita kuvion C erittelyä varten, kuten muille viimeisten kolmen vuoden aikana eläkeuudistuksia tehneille maille (Belgia, Latvia, Alankomaat, Slovenia ja Slovakia).

5 Väestökehitystä koskevat oletukset perustuvat Eurostatin huhtikuussa 2014 julkaisemaan väestöennusteeseen (EUROPOP2013).

Kuvio D. Työttömyysasteen muutos

(prosenttia, 2013–2060)

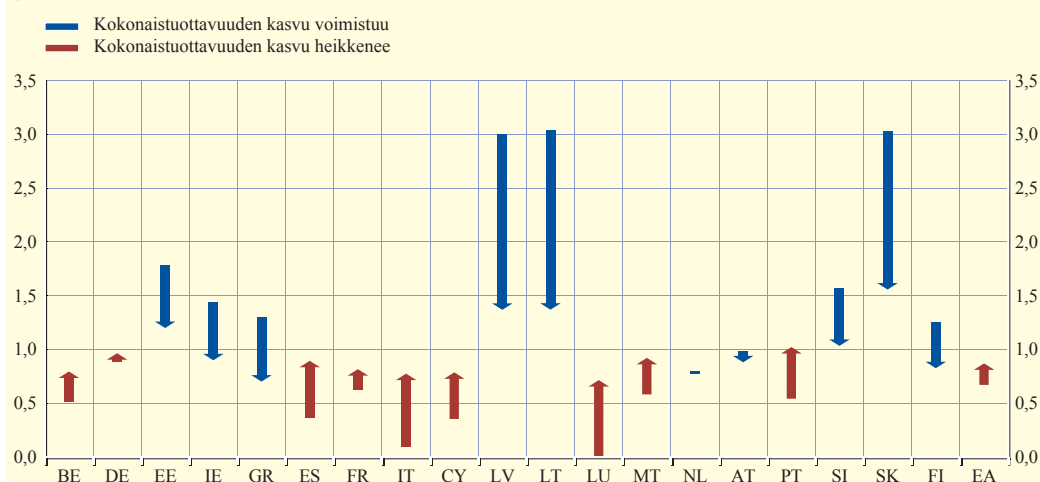


Lähde: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2015 raportti.

Huom. Positiivinen työttömyysasteen muutos tarkoittaa työttömyysasteen laskua ajanjaksona 2013–2060. Vuoden 2012 raportin luvut on laskettu uudelleen ajanjaksolle 2013–2060. Timantit kuvaavat rakenteellista työttömyysastetta (palkkainflaatiota kiihdyttämätön työttömyysaste, NAWRU) vuonna 2060 (enimmillään 7,5 %).

Kuvio E. Kokonaistuottavuuden kasvun muutos

(prosenttimuutos ajanjaksojen 1999–2012 ja 2013–2060 keskiarvojen välillä)



Lähteet: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2015 raportti ja Eurostat.

Huom. Kokonaistuottavuuden kasvuvauhdin muutos saadaan vertailemalla vuosien 2013–2060 ennusteiden keskiarvoja keskiarvoihin vuosilta 1999–2012. Siniset nuolet kuvaavat kokonaistuottavuuden kasvun heikentymistä suhteessa historialliseen keskiarvoon ja punaiset kasvun voimistumista suhteessa pitkän aikavälin keskiarvoon.

si Kreikassa, Espanjassa, Kyproksessa ja Portugalissa kymmenisen prosenttiyksikköä tai enemmänkin vuodesta 2013 vuoteen 2060 (ks. kuvio D). Oletuksiin liittyy runsaasti epävarmuutta, sillä väestön ikääntymistä käsittelevässä raportissa on poikettu totutusta (varovaisesta) käytännöstä, jonka mukaan

arvioiden perustaksi otetaan oletus, ettei politiikassa tapahdu muutoksia. Jos oletukset eivät toteudu oletetusti, väestön ikääntymisen kustannukset ovat huomattavasti arvioitua korkeampia edellä mainituissa maissa.

Riskinä on myös, että aiemmin päätettyjä eläkeuudistuksia lakataan toteuttamasta. Raportti perustuu oletukseen, että kaikki viime vuosina lainsäädäntöön kirjatut eläkeuudistukset toteutetaan täysin. Joissakin maissa on kuitenkin nostettu esiin ajatus, että aiemmin päätettyjä uudistuksia voitaisiin vielä jättää toteuttamatta.

Väestön ikääntymisen kustannusten hillitseminen edellyttää uudistuksia, vaikka kustannusarviot vaikuttavat monien maiden kohdalla aiempaa suotuisammilta. Uusiin väestön ikääntymisen kustannuksia koskeviin arvioihin liittyy useiden maiden kohdalla arvioitua heikomman kehityksen riskiä, sillä taustaoletukset tuottavuuden ja työmarkkinoiden kehityksestä ovat varsin optimistisia. Jos maissa ei tehdä uudistuksia rakenteellisen työttömyyden vähentämiseksi ja potentiaalisen kasvun kohentamiseksi, ikääntymisen kustannukset voivat nousta huomattavasti suuremmiksi. Olisi harhaanjohtavaa tulkita uudet kustannusarviot merkiksi siitä, ettei uudistuksia enää tarvittaisi kiireellisesti.

Kehikko 8.

JULKISEN TALOUDEN KESKIPITKÄN AIKAVÄLIN TAVOITTEEN TEHOKKUUS FINANSIPOLITIIKAN TUKENA

Kaikki EU:n/IMF:n rahoitustukiohjelmiin kuulumattomat euroalueen maat joutuivat toimittamaan tarkistetut vakaushjelmansa Ecofin-neuvostolle ja Euroopan komissiolle huhtikuun 2015 loppuun mennessä. Näissä tarkistuksissa hahmotellaan vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan mukaisesti valtioiden tämän vuoden ja vähintään kolmen seuraavan vuoden budjettistrategiat. Niissä täsmennetään myös maiden julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteet ja suunnitellut toimet niiden saavuttamiseksi. Eurooppa-neuvosto hyväksyy vakaushjelmien arvioinnin perusteella finanssipolitiikkaa koskevat maakohtaiset suositukset 25.–26.6. Näissä suosituksissa otetaan huomioon komission tammikuussa 2015 vakaus- ja kasvusopimuksen¹ mahdollistaman joustavuuden hyödyntämisestä antama tiedonanto, jossa on uutta ohjeistusta julkista taloutta koskevista toimista keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamiseksi. Edellä olevaa taustaa vasten tässä kehikossa tarkastellaan julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteen tehokkuutta vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevään osaan perustuvan finanssipolitiikan tukena.

Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite on vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan kulmakivi. Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite otettiin käyttöön vakaus- ja kasvusopimuksen uudistuksen myötä vuonna 2005, ja se kuvaa valtioiden budjettitavoitetta keskipitkällä aikavälillä. Se on määritelty rakenteellisena eli siitä on poistettu taloussuhdanteen ja tilapäisten toimien vaikutus.² Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteita tarkistetaan säännöllisin väliajoin joka kolmas vuosi, jotta niissä otettaisiin huomioon ikääntymisestä johtuvien taloudellisten ja talousarvioon vaikuttavien kustannusten tuoreimmat arviot, jotka julkistetaan väestön ikääntymistä koskevassa joka kolmas vuosi laadittavassa kertomuksessa.³ Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevässä osassa maiden edellytetään edistyvän vuosittain asianmukaisesti pyrkimyksissään saavuttaa julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteensa ja, kun se on saavutettu, säilyttävän tämän rakenteellisen rahoitusaseman. Erityisesti vakaus- ja kasvusopimuksessa katsotaan rakenteellisen sopeutuksen viitearvoksi 0,5 % BKT:stä pyrittäessä julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteeseen, ja sopeutuksen tulee olla suurempaa taloudellisesti hyvinä aikoina ja pienempää taloudellisesti huonoina aikoina. Samalla ennaltaehkäisevän osan sääntely sallii maan tilapäisesti poikkeavan keskipitkän aikavälin tavoitteestaan tai tavoitteen saavuttamiseksi valitusta sopeutusurasta, jotta voitaisiin ottaa huomioon sellaisten suurten rakenneuudistusten toteuttaminen, joilla on välittömiä, pitkäaikaisia positiivisia budjettivaikutuksia. Edellytyksenä on, että maa palaa julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteeseensa vakaushjelman mukaisessa aikataulussa.

Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttaminen on ollut heikkoa. Vaikka julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteet ovat nyt olleet jo kymmenen vuotta osa EU:n finanssipolitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmää, useimmat maat eivät ole saavuttaneet tavoitteitaan yhtenäkin vuonna tänä ajanjaksona. Lisäksi euroalueen maat ovat säännöllisesti lykanneet tavoitteiden saavuttamisen määräaika, ja julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteista on tullut ns. liukuvia tavoitteita sen sijaan, että ne toimisivat talousarvioiden suunnittelun tukena. Euroalue joutuikin finanssikriisiin tilanteessa, jossa rakenteelliset alijäämät⁴ olivat mittavia. Tämä

1 Lisätietoja on Talouskatsauksen numerossa 1/2015, kehikko 7 ”Flexibility within the Stability and Growth Pact”, EKP, helmikuu 2015.

2 Jäsenvaltiot asettavat julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteensa maakohtaisen tilanteen mukaan. Tavoitteissa tulee ottaa huomioon vähimmäisarvot, ja niiden 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.

3 Ks. myös Talouskatsauksen tämän numeron kehikko 7 ”The 2015 Ageing Report – How costly will ageing in Europe be?”.

4 Rakenteelliseen rahoitusjäämään vaikuttaa myös havaitsematon muuttaja eli tuotantokuilu, johon ajan mittaan yleensä tehdään huomattavia tarkistuksia. Tuotantokuilun negatiiviseksi reaaliaikaiseksi estimointivirheeksi vuosina 2003–2013 on arvioitu noin 1 % BKT:stä, mikä myös viittaa rakenteellisen rahoitusjäämän yliarviointiin reaaliaikaisesti. Ks. myös Kamps C., Leiner-Killinger N., Sondermann D., De Stefani R. ja Rüffer R., ”The identification of fiscal and macroeconomic imbalances – unexploited synergies under the strengthened EU governance framework”, Occasional Paper Series, nro 157, EKP, Frankfurt am Main, marraskuu 2014.

rajoitti mahdollisuuksia käyttää suhdannepoliittisia keinoja ja esti automaattisia vakauttajia toimimasta vapaasti.

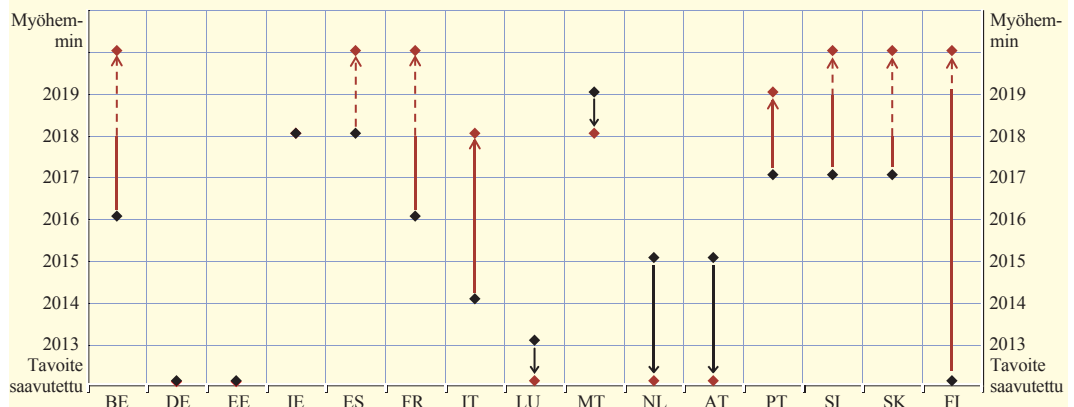
Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden heikkoon noudattamiseen oli tarkoitus puuttua osana EU:n finanssipolitiikan ohjaus- ja hallintajärjestelmän merkittävää uudistusta.

Koska vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan mukaisten rakenteellisten toimenpidevaatimusten noudattamisen valvonta oli riittämätöntä, sopimusta pyrittiin edelleen vahvistamaan vuonna 2011 talouspolitiikan ohjauspaketilla (six-pack)⁵ määrittelemällä ns. merkittävä poikkeama keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamiseksi tarvittavasta sopeutusurasta. Poikkeama voi lopulta johtaa maalle asetettaviin taloudellisiin seuraamuksiin. Talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta vuonna 2012 annettu sopimus sai aikaan sen, että julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteista tuli aiempaa kunnianhimoisempia: sopimuksen allekirjoittaneet euroalueen maat sitoutuvat julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteisiin, joissa rakenteellinen alijäämä on enintään 0,5 % BKT:stä (verrattuna aiempiin keskipitkän aikavälin tavoitteisiin, joissa rakenteellinen alijäämä oli enintään 1 % BKT:stä), ellei niiden velkataso ole merkittävästi alle 60 % BKT:stä ja elleivät pitkän aikavälin kestävyteen kohdistuvat riskit ole vähäiset. Lisäksi vuonna 2013 komissio esitti talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta annetun sopimuksen jatkoksi ns. lähentymisaikatauluja eli maakohtaisia aikarajoja julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamiseksi määriteltyyn vuoteen mennessä.⁶ Maiden nopean lähentymisen

Vuosi, jolloin julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite saavutetaan vuoden 2013 lähentymisaikataulun suositusten ja vuoden 2015 vakausohjelmien mukaisesti

(Euroopan komission uudelleenlaskemina)

- ◆ Vuoden 2015 tarkistettu vakausohjelma
- ◆ Vuoden 2013 lähentymisaikataulu



Lähde: Vuoden 2015 tarkistettujen vakausohjelmien, komission asiantuntijoiden työpaperit.

Huom. Kuviossa verrataan lähentymisaikatauluissa vuonna 2013 julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamiselle asetettuja määräaikoja vuoteen, jona tavoitteet odotusten mukaan saavutettaisiin, kuten vuoden 2015 tarkistetuissa vakausohjelmissa on esitetty. Keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamisvuodet perustuvat vakausohjelmien rakenteellisiin rahoitusjämiin, jotka komissio on laskenut uudelleen käyttämällä yhteisesti sovittuja menetelmiä ja ottamalla huomioon 0,25 prosentin marginaalin. Näin ollen vakausohjelmassa suunniteltu keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamisvuosi saattaa poiketa vuodesta, jolloin tavoite komission laskelmien perusteella odotetaan saavutettavan. Esimerkiksi Portugali suunnittelee saavuttavansa julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteensa vuonna 2016, Italia ja Slovakia vuonna 2017, Ranska vuonna 2018 ja Espanja vuonna 2019. ”Myöhemmin” saavutettaviksi suunnitelluista keskipitkän aikavälin tavoitteista ei ole käytettävissä uudelleenlaskettuja rakenteellisia rahoitusjämiä. ”Myöhemmin” viittaa vuoden 2015 vakausohjelmaan sisältyvän viimeisen vuoden jälkeiseen aikaan, joka on 2018 Belgian, Espanjan, Ranskan ja Slovakian tapauksessa ja 2019 Suomen tapauksessa. Katkoviiva kuvaa siten ajanjaksoa ohjelmakauden jälkeen. Irlannin määräaika ei ole muuttunut.

5 Viisi asetusta ja yksi direktiivi finanssipolitiikan ja makrotalouden valvonnasta EU:ssa.

6 Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamisen määräajat asetettiin vuoden 2013 tarkistetuissa vakaus- ja lähentymisohjelmissa esitettyjen keskipitkän aikavälin talousarvio suunnitelmien perusteella sekä vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisesti. Ks. Euroopan komissio, ”Report on public finances in EMU 2013”, Part I, Annex 1, European Economy, nro 4, Euroopan komissio, Bryssel, 2013.

julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteisiinsa odotettiin varmistuvan talous- ja rahaliiton va-
kaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta annetussa sopimuksessa säädetyllä kor-
jausmekanismilla, jonka tulisi lauetta automaattisesti kansallisella tasolla siinä tapauksessa, että keski-
pitkän aikavälin tavoitteesta tai siihen tähtäävästä sopeuttamisurasta havaitaan merkittäviä poikkeamia.

Käytettävissä oleva aineisto kuitenkin viittaa siihen, että julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden noudattaminen ei ole viime vuosina merkittävästi parantunut (ks. kuvio). Etenkin vuoden 2015 vakausohjelmissa asetetut keskipitkän aikavälin tavoitetta koskevat määräajat ovat monien maiden kohdalla kauempana tulevaisuudessa kuin vuoden 2013 lähentymisaikatauluissa oli säädetty. Aiemmin tänä vuonna julkistettu komission tiedonanto vakaus- ja kasvusopimuksen mahdollistamasta joustavuudesta saattaa merkitä, että maiden edistyminen kohti keskipitkän aikavälin tavoitteita hidastuu.⁷ Tämä selvensi, mutta myös lisäsi sopimuksen joustavuutta sääntöjen soveltamisen suhteen kolmella keskeisellä alueella: 1) suhdannetilanne, 2) rakenteelliset uudistukset ja 3) julkiset investoinnit. Kun maiden katsotaan täyttävän rakenneuudistuksia ja investointeja koskevan lausekkeen kriteerit, niiden sallitaan poiketa julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteeseen tähtäävästä sopeuttamisurasta.⁸ Esimerkiksi Latvia ja Italia anoivat vuoden 2015 tarkistetuissa vakausohjelmissaan mahdollisuutta hyödyntää rakenneuudistuslauseketta vuoden 2016 osalta.⁹ Latvialle ei myönnetty poikkeusta lausekkeen nojalla, koska riittävä varmuusmarginaali 3 prosentin alijäämääräsuhteen puuttui. Italian tapauksessa komissio salli tilapäisen BKT:hen suhteutetun 0,4 prosentin poikkeaman vaaditusta keskipitkän aikavälin tavoitteeseen tähtäävästä sopeuttamisurasta vuonna 2016, sen jälkeen kun sopeutusta ei ollut vaadittu vuonna 2014 ja lievennettyä vaatimusta sovelletaan vuonna 2015. Perusteena on ollut suhdannetilanteen käsittelyn muutos, jota komissio sovelsi keväällä 2014 ja vastaavasti tammikuussa 2015. Liettua on anonut mahdollisuutta hyödyntää eläkeuudistusta koskevaa lauseketta, mutta hyväksyttävyyden riippuu uudistuksen systeemistä luonnetta koskevasta Eurostatin vahvistuksesta. Muut maat, esimerkiksi Slovakia, mahdollisesti hyötyvät suhdannetilannetta koskevasta lausekkeesta, koska niiden sopeuttamisvaatimuksia on lievennetty.

Jos vakaus- ja kasvusopimuksen mahdollistavaa joustavuutta hyödynnettäisiin liiallisesti, se voisi aiheuttaa lisää mittavia ja pitkäkestoisia poikkeamia julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteeseen tähtäävästä sopeuttamisurasta, mikä saattaisi lisätä velkakestävyyskohdistuvia riskejä. Siksi on olennaista välttää ns. liukuvan tavoitteen syndroomaa, josta vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevä osa kärsi ennen kriisiä. Jos euroalueen maat eivät onnistu palauttamaan julkisen talouden puskureitaan ajoissa, ne ovat huonosti valmistautuneita juuri silloin, kun talouteen kohdistuu epäsuotuisia sokkeja ja julkisen talouden tasapainottamista kipeimmin tarvitaan. Nykyistä talouden vahvistuvan elpymisen ilmapiiriä ja suotuisia rahoitusoloja tulisi hyödyntää, jotta edistyminen kohti julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamista nopeutuisi. Tämä lisäisi euroalueen talouden kestävyttä.

⁷ Euroopan komissio antoi 13.1.2015 tiedonannon ”Vakaus- ja kasvusopimuksen sisältyvän jouston mahdollisimman tehokas hyödyntäminen”, ks. <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/FI/1-2015-12-FI-FI-1.PDF>.

⁸ Lisätietoja on kehiössä ”Flexibility within the Stability and Growth Pact”, edellä mainittu julkaisu.

⁹ Romaniaanoi vuoden 2015 tarkistetussa lähentymisohjelmassaan mahdollisuutta hyödyntää rakenneuudistuslauseketta, mutta sen hakemusta ei ole vielä hyväksytty riittävän yksityiskohtaisten tietojen puuttumisen takia.



SISÄLLYS

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

LISÄTIETOJA

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

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

Talousskatsumen tilasto-osan tiedot EKP:n tilastopalvelussa:

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

Tilastokatsaus "Statistics Bulletin" EKP:n tilastopalvelussa:

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

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

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

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

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

Termien ja lyhenteiden selitykset EKP:n tilastosanastossa:

<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act2a.en.html>

TAULUKKOMERKINTÖJEN SELITYKSIÄ

- Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.

. Tiedot eivät ole saatavissa.

... Nolla tai merkityksetön.

(p) Ennakkotieto.

kp. Kausivaihtelusta puhdistettu.

ei-kp. Kausivaihtelusta puhdistamaton.

KÄYTETTÄVISSÄ OLEVIA TIETOJEN AJANKOHTA

Talousskatsumen tilastot perustuvat yleensä tietoihin, jotka ovat olleet käytettävissä EKP:n neuvoston kutakin säännöllistä rahapoliittista kokousta edeltävänä päivänä.

Tämän numeron tilastot perustuvat 2.6.2015 käytettävissä olleisiin tietoihin.



CONTENTS

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

FURTHER INFORMATION

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

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

A comprehensive Statistics Bulletin can be found in the SDW:

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

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

Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:

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

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

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

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

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

<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act2a.en.html>

CONVENTIONS USED IN THE TABLES

- data do not exist/data are not applicable

. data are not yet available

... nil or negligible

(p) provisional

s.a. seasonally adjusted

n.s.a. non-seasonally adjusted

CUT-OFF DATE

In general, the cut-off date for the statistics included in the Economic Bulletin is the day preceding the Governing Council's regular monetary policy meeting.

For this issue, the cut-off date was 2 June 2015.

I TALOUSKEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

1.1 Tärkeimmät kauppakumppanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

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

1.2 Tärkeimmät kauppakumppanit, ostopäälliköiden indeksi ja maailmankauppa

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

Lähteet: Eurostat (taulukko 1.1 sarakkeet 3, 6, 10 ja 13), BIS (taulukko 1.1 sarakkeet 2, 4, 9, 11 ja 12), OECD (taulukko 1.1 sarakkeet 1, 5, 7 ja 8), Markit (taulukko 1.2 sarakkeet 1–9), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ja EKP:n laskelmat (taulukko 1.2 sarakkeet 10–12).

- 1) Neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana.
- 2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 3) Euroaluetta koskeva arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin, jotka yleensä kattavat noin 95 % euroalueesta, sekä varhaisen vaiheen tietoihin energian hinnasta.
- 4) "Koko maailma" ja "kehittyneet taloudet" ilman euroaluetta. Vuosi- ja neljännesvuositiedot ovat prosenttimuutoksia edellisestä vuodesta/neljännesvuodesta, kuukausitiedot kolmen kuukauden jakson prosenttimuutoksia edellisestä kolmen kuukauden jaksosta. Kaikki tiedot kausivaihtelusta puhdistettuna.
- 5) Ilman euroaluetta.

I EXTERNAL ENVIRONMENT

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

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

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)						Merchandise imports ⁴⁾					
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index ⁵⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ⁵⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	52.6	54.4	52.0	49.9	50.9	47.2	50.2	51.9	48.5	3.9	2.5	4.8
2013	53.4	54.8	56.8	52.6	51.5	49.7	52.3	52.7	50.7	3.5	-0.2	5.6
2014	54.3	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.4	54.1	51.5	3.8	3.4	4.0
2014 Q2	54.3	58.3	58.6	48.5	50.7	53.4	53.2	54.7	51.1	-0.3	1.0	-1.0
Q3	55.7	59.8	58.5	51.3	52.2	52.8	54.1	56.2	52.0	2.8	1.3	3.6
Q4	53.4	55.6	56.3	50.9	51.4	51.5	52.8	53.6	50.8	1.6	1.8	1.5
2015 Q1	54.0	56.9	57.4	50.4	51.5	53.3	53.3	54.3	50.7	-2.3	1.5	-4.3
2014 Dec.	52.6	53.5	55.3	51.9	51.4	51.4	52.3	52.7	51.2	1.6	1.8	1.5
2015 Jan.	53.1	54.4	56.7	51.7	51.0	52.6	53.1	53.1	51.0	-0.2	2.0	-1.3
Feb.	54.0	57.2	56.6	50.0	51.8	53.3	53.4	54.2	50.7	-1.2	2.2	-3.0
Mar.	55.0	59.2	58.9	49.4	51.8	54.0	53.3	55.5	50.2	-2.3	1.5	-4.3
Apr.	54.2	57.0	58.4	50.7	51.3	53.9	51.4	55.1	49.5	.	.	.
May	.	56.1	55.8	51.6	51.2	53.6	51.5	.	49.0	.	.	.

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

- 1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.
- 2) Data refer to the changing composition of the euro area.
- 3) The figure for the euro area is an estimate based on provisional national data, which usually cover around 95% of the euro area, as well as on early information on energy prices.
- 4) Global and advanced economies exclude the euro area. Annual and quarterly data are period-on-period percentages; monthly data are 3-month-on-3-month percentages. All data are seasonally adjusted.
- 5) Excluding the euro area.

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

2.1 Rahamarkkinakorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvoja)

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

2.2 Tuottokäyrät

(ajanjakson lopussa, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

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

2.3 Osakemarkkinaindeksit

(indeksit pisteinä, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

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

2 FINANCIAL DEVELOPMENTS

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2012	0.23	0.33	0.57	0.83	1.11	0.43	0.19
2013	0.09	0.13	0.22	0.34	0.54	0.27	0.15
2014	0.09	0.13	0.21	0.31	0.48	0.23	0.13
2014 Q2	0.19	0.22	0.30	0.39	0.57	0.23	0.13
Q3	0.02	0.07	0.16	0.27	0.44	0.23	0.13
Q4	-0.02	0.01	0.08	0.18	0.33	0.24	0.11
2015 Q1	-0.05	0.00	0.05	0.12	0.25	0.26	0.10
2014 Dec.	-0.03	0.02	0.08	0.18	0.33	0.24	0.11
2015 Jan.	-0.05	0.01	0.06	0.15	0.30	0.25	0.10
Feb.	-0.04	0.00	0.05	0.13	0.26	0.26	0.10
Mar.	-0.05	-0.01	0.03	0.10	0.21	0.27	0.10
Apr.	-0.07	-0.03	0.00	0.07	0.18	0.28	0.10
May	-0.11	-0.05	-0.01	0.06	0.17	0.28	0.10

2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1,2)}					Euro area ^{1,2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1,2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	0.06	-0.04	-0.01	0.58	1.72	1.76	1.61	1.48	-0.09	0.17	1.84	3.50
2013	0.08	0.09	0.25	1.07	2.24	2.15	2.91	2.66	0.18	0.67	2.53	3.88
2014	-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2014 Q2	0.05	-0.01	0.02	0.47	1.44	1.45	2.43	2.16	-0.04	0.16	1.46	3.09
Q3	-0.03	-0.09	-0.10	0.24	1.06	1.15	2.39	1.88	-0.14	-0.02	1.03	2.53
Q4	-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2015 Q1	-0.21	-0.25	-0.22	-0.08	0.26	0.51	1.69	1.19	-0.20	-0.20	0.29	0.81
2014 Dec.	-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2015 Jan.	-0.15	-0.18	-0.14	-0.02	0.39	0.58	1.50	1.04	-0.13	-0.10	0.34	1.15
Feb.	-0.21	-0.25	-0.20	-0.08	0.37	0.62	1.80	1.45	-0.16	-0.17	0.31	1.19
Mar.	-0.21	-0.25	-0.22	-0.08	0.26	0.51	1.69	1.19	-0.20	-0.20	0.29	0.81
Apr.	-0.28	-0.26	-0.21	0.03	0.42	0.68	1.81	1.39	-0.22	-0.08	0.46	1.05
May	-0.24	-0.25	-0.23	0.06	0.61	0.85	1.87	1.32	-0.25	-0.14	0.68	1.46

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	239.7	2,411.9	503.7	151.9	385.7	307.2	122.1	330.2	219.2	235.9	268.5	523.3	1,379.4	9,102.6
2013	281.9	2,794.0	586.3	195.0	468.2	312.8	151.5	402.7	274.1	230.6	253.4	629.4	1,643.8	13,577.9
2014	318.7	3,145.3	644.3	216.6	510.6	335.5	180.0	452.9	310.8	279.2	306.7	668.1	1,931.4	15,460.4
2014 Q2	326.5	3,214.0	657.3	219.5	524.2	360.3	184.5	471.9	305.3	284.9	311.9	656.5	1,900.4	14,655.0
Q3	319.4	3,173.1	645.9	213.8	509.8	351.1	178.9	446.0	315.3	288.7	304.0	686.1	1,975.9	15,553.1
Q4	313.0	3,102.5	634.9	214.7	508.5	307.0	174.5	433.4	316.0	280.4	316.7	688.0	2,009.3	16,660.1
2015 Q1	351.8	3,442.0	730.7	253.9	619.6	304.1	186.1	496.1	362.5	286.1	370.1	773.4	2,063.8	18,226.2
2014 Dec.	320.1	3,159.8	651.0	225.2	532.6	288.5	176.0	446.1	330.1	284.7	335.3	687.6	2,054.3	17,541.7
2015 Jan.	327.4	3,207.3	671.1	237.8	564.9	285.0	173.3	464.2	339.0	278.3	343.8	724.2	2,028.2	17,274.4
Feb.	353.2	3,453.8	731.3	254.2	624.8	314.0	185.5	498.7	361.1	286.9	376.8	768.6	2,082.2	18,053.2
Mar.	373.9	3,655.3	787.2	268.9	666.9	313.5	198.9	524.1	386.2	292.9	389.2	824.6	2,080.4	19,197.6
Apr.	383.3	3,733.8	798.2	275.7	678.6	331.0	204.9	535.7	394.2	299.5	395.0	861.4	2,094.9	19,767.9
May	373.4	3,617.9	765.0	268.9	662.1	326.5	199.3	522.4	389.5	294.0	389.2	827.6	2,111.9	19,974.2

Source: ECB.

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

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

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

(vuotuisina prosenteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

Talletukset				Valmiusluottolimiitit ja sekki- luotot	Pidenetyt luotto- kortti- luotot	Kulutusluotot			Lainat yksityisille elinkeinonharjoittajille ja yhtiökumppanuuksille	Asuntolainat				Lainakustannusten yhdistelmäindikaattori	
Yön yli-talletukset	Irtisanomisajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	Määräaikais-talletukset:				Koron alkuperäisen kiinnityksajan mukaan	Todellinen vuosikorko ³⁾	Koron alkuperäisen kiinnityksajan mukaan		Koron alkuperäisen kiinnityksajan mukaan					
		Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi			Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Yli 5 vuotta ja enintään 10 vuotta	Yli 10 vuotta	Todellinen vuosikorko ³⁾			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16

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

(vuotuisina prosenteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

Talletukset			Valmiusluottolimiitit ja sekki- luotot	Muut lainat lainakoon ja koron alkuperäisen kiinnityksajan mukaan									Lainakustannusten yhdistelmäindikaattori
Yön yli-talletukset	Määräaikais-talletukset:			Enintään 250 000 euron lainat			Yli 250 000 euron ja enintään 1 miljoonan euron lainat			Yli 1 miljoonan euron lainat			
	Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva korko ja enintään 3 kk	Yli 3 kk ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

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

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

Kannat							Bruttomääräiset liikkeeseenlaskut ⁵⁾						
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset			Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset			Julkisyhteisöt	
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Erityisyhteisöt ⁶⁾	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Erityisyhteisöt ⁶⁾	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Lyhytaikaiset													
Pitkäaikaiset													

Lähde: EKP.

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

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

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation		APRC ³⁾		By initial period of rate fixation					
			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		
																3	4	7	8	9	11	12	13	14	15
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2014 Apr.	0.27	1.06	1.54	1.83	7.61	17.22	5.58	6.60	6.98	3.21	2.72	2.91	3.00	3.24	3.22	2.99
May	0.27	1.05	1.40	1.72	7.55	17.23	5.62	6.73	7.09	3.33	2.71	2.87	2.96	3.14	3.16	2.93
June	0.27	1.04	1.32	1.74	7.58	17.19	5.45	6.61	6.94	3.20	2.66	2.85	2.89	3.09	3.13	2.87
July	0.24	1.01	1.30	1.75	7.43	17.04	5.55	6.54	6.91	3.09	2.63	2.75	2.81	2.99	3.05	2.79
Aug.	0.24	0.93	1.21	1.66	7.43	17.00	5.55	6.52	6.87	3.09	2.56	2.74	2.73	2.87	2.98	2.75
Sep.	0.23	0.92	1.19	1.70	7.32	17.05	5.37	6.49	6.84	2.92	2.50	2.69	2.63	2.83	2.89	2.68
Oct.	0.22	0.91	1.10	1.65	7.15	16.94	5.42	6.43	6.84	2.92	2.43	2.63	2.56	2.79	2.82	2.61
Nov.	0.21	0.89	1.02	1.66	7.12	17.10	5.59	6.48	6.83	2.96	2.43	2.53	2.52	2.73	2.79	2.55
Dec.	0.22	0.86	0.96	1.58	7.08	17.02	5.06	6.14	6.45	2.73	2.42	2.52	2.53	2.69	2.77	2.50
2015 Jan.	0.21	0.84	1.01	1.95	7.11	17.07	5.28	6.30	6.63	2.79	2.31	2.54	2.43	2.42	2.70	2.40
Feb.	0.20	0.82	0.98	1.53	7.07	17.00	5.21	6.23	6.63	2.79	2.07	2.47	2.33	2.50	2.54	2.38
Mar. ⁴⁾	0.18	0.80	0.90	1.38	7.08	17.00	5.15	6.03	6.39	2.73	2.10	2.45	2.28	2.42	2.52	2.30

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

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

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
2014 Apr.	0.34	0.72	1.60	3.99	4.57	4.48	3.80	2.81	3.52	3.15	2.20	2.55	2.88	2.98
May	0.34	0.64	1.38	3.92	4.50	4.51	3.86	2.81	3.45	3.09	2.06	2.40	2.80	2.91
June	0.31	0.59	1.52	3.88	4.29	4.37	3.78	2.68	3.26	3.05	1.94	2.74	2.68	2.79
July	0.28	0.59	1.49	3.76	4.32	4.31	3.63	2.65	3.29	2.93	1.90	2.42	2.69	2.76
Aug.	0.28	0.49	1.63	3.71	4.18	4.28	3.55	2.56	3.20	2.83	1.74	2.43	2.56	2.68
Sep.	0.26	0.51	1.53	3.69	3.98	4.04	3.53	2.46	3.02	2.75	1.80	2.38	2.41	2.65
Oct.	0.25	0.50	1.43	3.61	3.98	3.94	3.54	2.44	2.92	2.69	1.74	2.26	2.49	2.58
Nov.	0.25	0.44	1.20	3.54	3.76	3.87	3.42	2.38	2.84	2.61	1.73	2.18	2.25	2.49
Dec.	0.24	0.43	1.29	3.44	3.68	3.74	3.27	2.35	2.78	2.47	1.74	2.18	2.09	2.43
2015 Jan.	0.23	0.44	1.28	3.43	3.77	3.84	2.98	2.32	2.82	2.04	1.66	2.04	2.14	2.43
Feb.	0.22	0.35	1.09	3.37	3.55	3.71	3.12	2.24	2.70	2.37	1.52	1.99	2.13	2.34
Mar. ⁴⁾	0.21	0.33	1.14	3.33	3.45	3.65	3.12	2.16	2.69	2.31	1.62	2.10	1.99	2.34

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

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

	Outstanding amounts							Gross issues ⁵⁾						
	Total	MFIs (including Euro-system)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Euro-system)	Non-MFI corporations		General government			
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government		
													3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Short-term														
2012	1,417	573	146	.	75	558	65	702	490	37	.	52	103	21
2013	1,238	468	122	.	67	529	53	507	314	30	.	44	99	21
2014	1,247	481	119	.	58	538	50	401	211	34	.	39	93	25
2014 Oct.	1,307	495	135	.	73	564	41	331	139	29	.	37	102	25
Nov.	1,295	488	136	.	69	557	45	292	127	30	.	28	87	20
Dec.	1,247	481	119	.	58	538	50	319	168	24	.	27	66	34
2015 Jan.	1,310	523	125	.	66	543	54	358	167	28	.	33	94	36
Feb.	1,324	532	133	.	70	534	56	336	146	37	.	30	83	39
Mar.	1,348	535	134	.	71	543	66	358	147	45	.	35	89	42
Long-term														
2012	15,233	4,823	3,184	.	842	5,758	626	256	99	45	.	16	84	12
2013	15,152	4,414	3,120	.	921	6,069	627	223	71	39	.	16	89	9
2014	15,179	4,046	3,209	.	995	6,286	643	219	65	43	.	16	85	10
2014 Oct.	15,159	4,075	3,184	.	983	6,268	650	210	45	40	.	15	102	8
Nov.	15,198	4,059	3,188	.	988	6,314	649	201	61	46	.	14	73	6
Dec.	15,179	4,046	3,209	.	995	6,286	643	131	42	38	.	11	29	10
2015 Jan.	15,282	4,064	3,255	.	1,004	6,316	642	261	80	48	.	8	113	13
Feb.	15,324	4,041	3,263	.	1,018	6,356	646	207	64	21	.	18	86	17
Mar.	15,422	4,030	3,315	.	1,033	6,399	644	285	84	62	.	17	112	10

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

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

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

6) Financial vehicle corporations (FVCs).

2.7 Velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden kasvuvauhdit ja kannat

(miljardia euroa, prosenttimuutos)

Velkapaperit							Noteeratut osakkeet			
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset			Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset	Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Erityisyhteisöt ¹⁾	Yritykset	Valtionhallinto	Muut julkisyhteisöt				
Kannat										
Kasvuvauhdit										

2.8 Efektiiviset valuuttakurssit²⁾

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

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

Lähde: EKP.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares			
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government					
							FVCs ¹⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
	Outstanding amount										
2012	16,649.8	5,396.3	3,330.1	.	916.8	6,316.1	690.4	4,597.1	404.7	617.9	3,574.6
2013	16,389.7	4,882.2	3,242.3	.	987.6	6,597.8	679.8	5,638.0	569.1	751.0	4,317.9
2014	16,425.7	4,527.0	3,328.3	.	1,053.7	6,823.7	693.0	5,949.0	591.0	787.8	4,570.2
2014 Oct.	16,466.0	4,569.6	3,318.8	.	1,055.9	6,831.2	690.5	5,764.8	611.6	764.4	4,388.8
Nov.	16,493.4	4,546.9	3,323.8	.	1,057.7	6,871.3	693.8	6,042.0	628.4	798.0	4,615.7
Dec.	16,425.7	4,527.0	3,328.3	.	1,053.7	6,823.7	693.0	5,949.0	591.0	787.8	4,570.2
2015 Jan.	16,591.8	4,586.3	3,380.3	.	1,070.5	6,859.1	695.5	6,422.8	573.0	836.0	5,013.9
Feb.	16,647.9	4,573.1	3,395.6	.	1,087.3	6,890.5	701.4	6,855.5	650.5	899.6	5,305.4
Mar.	16,770.1	4,564.6	3,449.7	.	1,104.1	6,941.5	710.1	7,055.7	688.9	933.3	5,433.5
	Growth rate										
2012	1.3	-1.8	0.1	.	14.4	2.5	6.1	0.9	4.9	2.0	0.4
2013	-1.3	-8.9	-2.9	.	8.1	4.5	-1.1	0.9	7.2	0.2	0.3
2014	-0.7	-8.2	0.6	.	5.1	3.1	1.2	1.5	7.2	1.6	0.8
2014 Oct.	-0.7	-8.2	0.4	.	5.1	3.3	1.7	1.6	6.9	1.6	0.9
Nov.	-1.0	-8.5	0.1	.	4.6	2.9	1.4	1.6	7.1	1.7	0.8
Dec.	-0.7	-8.2	0.6	.	5.1	3.1	1.2	1.5	7.2	1.6	0.8
2015 Jan.	-0.7	-8.3	1.1	.	3.1	3.2	1.8	1.5	6.9	1.5	0.7
Feb.	-0.9	-8.1	1.1	.	4.5	2.4	0.7	1.4	6.8	1.2	0.7
Mar.	-0.1	-7.5	3.0	.	5.4	2.6	1.8	1.5	6.8	1.4	0.8

2.8 Effective exchange rates²⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM ³⁾	Real ULCT	Nominal	Real CPI
2012	97.9	95.8	93.1	89.5	99.2	92.2	107.2	93.2
2013	101.7	99.2	96.6	92.8	101.9	94.9	112.2	96.5
2014	102.3	98.9	96.5	93.0	99.5	95.7	114.8	97.0
2014 Q2	103.9	100.5	98.0	94.4	101.0	97.1	116.2	98.2
Q3	101.7	98.2	95.9	92.3	98.5	95.1	113.8	95.9
Q4	99.6	96.1	94.2	90.5	96.6	93.0	112.6	94.5
2015 Q1	93.7	90.4	89.5	.	.	.	106.9	89.3
2014 Dec.	99.7	96.0	94.3	-	-	-	113.4	94.9
2015 Jan.	95.9	92.4	91.1	-	-	-	109.3	91.3
Feb.	94.0	90.7	89.9	-	-	-	107.4	89.7
Mar.	91.4	88.2	87.5	-	-	-	104.2	87.0
Apr.	90.5	87.3	87.0	-	-	-	102.8	85.7
May	92.3	89.0	88.9	-	-	-	105.1	87.5
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2015 May	2.0	2.0	2.2	-	-	-	2.2	2.0
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2015 May	-11.2	-11.3	-9.3	-	-	-	-9.5	-10.9

Source: ECB.

1) Financial vehicle corporations (FVCs).

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

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

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	8.105	7.522	25.149	7.444	289.249	102.492	4.185	0.811	4.4593	8.704	1.205	1.285
2013	8.165	7.579	25.980	7.458	296.873	129.663	4.197	0.849	4.4190	8.652	1.231	1.328
2014	8.186	7.634	27.536	7.455	308.706	140.306	4.184	0.806	4.4437	9.099	1.215	1.329
2014 Q2	8.544	7.599	27.446	7.463	305.914	140.001	4.167	0.815	4.4256	9.052	1.219	1.371
Q3	8.173	7.623	27.619	7.452	312.242	137.749	4.175	0.794	4.4146	9.205	1.212	1.326
Q4	7.682	7.665	27.630	7.442	308.527	142.754	4.211	0.789	4.4336	9.272	1.205	1.250
2015 Q1	7.023	7.681	27.624	7.450	308.889	134.121	4.193	0.743	4.4516	9.380	1.072	1.126
2014 Dec.	7.633	7.668	27.640	7.440	310.833	147.059	4.215	0.788	4.4583	9.404	1.203	1.233
2015 Jan.	7.227	7.688	27.895	7.441	316.500	137.470	4.278	0.767	4.4874	9.417	1.094	1.162
Feb.	7.096	7.711	27.608	7.450	306.884	134.686	4.176	0.741	4.4334	9.490	1.062	1.135
Mar.	6.762	7.647	27.379	7.459	303.445	130.410	4.126	0.724	4.4339	9.245	1.061	1.084
Apr.	6.686	7.590	27.439	7.466	299.429	128.935	4.018	0.721	4.4155	9.325	1.038	1.078
May	6.916	7.559	27.397	7.461	306.327	134.748	4.081	0.721	4.4477	9.304	1.039	1.115
<i>Percentage change versus previous month</i>												
2015 May	3.4	-0.4	-0.2	-0.1	2.3	4.5	1.6	0.0	0.7	-0.2	0.1	3.4
<i>Percentage change versus previous year</i>												
2015 May	-19.3	-0.5	-0.1	0.0	0.6	-3.6	-2.4	-11.5	0.5	3.0	-14.9	-18.8

2.10 Euro area balance of payments, financial account

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

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7		8	9			10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2014 Q1	18,138.2	19,559.2	-1,421.0	7,453.0	5,605.5	5,671.2	9,279.2	-56.3	4,573.8	4,674.4	496.6	11,536.3
Q2	18,624.8	19,903.1	-1,278.3	7,503.2	5,599.4	5,958.7	9,632.0	-50.6	4,706.9	4,671.7	506.6	11,685.4
Q3	19,346.1	20,670.5	-1,324.5	7,723.5	5,856.6	6,337.2	9,967.7	-74.6	4,840.6	4,846.2	519.3	12,062.9
Q4	19,541.6	20,827.2	-1,285.6	7,541.6	5,844.7	6,521.7	10,127.9	-38.8	4,983.0	4,854.6	534.1	12,093.1
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2014 Q4	193.3	206.0	-12.7	74.6	57.8	64.5	100.2	-0.4	49.3	48.0	5.3	119.6
<i>Transactions</i>												
2014 Q2	215.2	125.4	89.9	-4.0	0.4	160.7	190.2	16.9	41.2	-65.2	0.4	-
Q3	192.8	111.5	81.3	65.4	42.9	114.8	22.6	18.5	-4.5	46.0	-1.3	-
Q4	86.6	11.2	75.4	70.1	65.0	92.1	-1.0	10.5	-88.1	-52.9	2.1	-
2015 Q1	313.6	318.3	-4.7	27.2	64.9	71.2	92.4	30.1	179.3	161.0	5.8	-
2014 Oct.	14.9	-26.9	41.8	27.7	23.5	10.3	-37.1	6.4	-29.6	-13.3	0.2	-
Nov.	185.2	110.8	74.3	54.8	27.9	54.7	34.5	1.3	73.7	48.4	0.7	-
Dec.	-113.5	-72.8	-40.7	-12.4	13.6	27.1	1.6	2.8	-132.2	-88.0	1.1	-
2015 Jan.	252.0	268.9	-16.9	14.1	8.5	8.4	40.1	10.0	218.3	220.3	1.2	-
Feb.	79.5	62.1	17.4	34.8	33.1	44.7	37.0	9.7	-13.8	-8.0	4.2	-
Mar.	-18.0	-12.7	-5.2	-21.6	23.3	18.0	15.3	10.4	-25.2	-51.3	0.4	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2015 Mar.	808.2	566.3	241.9	158.7	173.1	438.7	304.2	75.9	127.9	89.0	7.0	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2015 Mar.	8.0	5.6	2.4	1.6	1.7	4.3	3.0	0.8	1.3	0.9	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

3 TALOUSKEHITYS EUROALUEELLA

3.1 Bruttokansantuote ja sen käyttö¹⁾

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

BKT											
Yhteensä	Kotimainen kysyntä								Tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupan tase		
	Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus				Varastojen muutokset	Yhteensä	Vienti	Tuonti
				Rakentaminen yhteensä	Koneet ja laitteet yhteensä	Henkiset omaisuustuotteet					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Käyvin hinnoin (miljardia euroa)											
Prosenttia BKT:stä											
Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)											
Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä											
Vaikutus BKT:n neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä											

3.2 Arvonlisäys toimialoittain¹⁾

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

Bruttoarvonlisäys (perushinnoin)												Tuoteverot miinus tuotetuki-palkkiot
Yhteensä	Maa-, metsä- ja kalatalous	Teollisuus, energiantuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakentaminen	Kauppa, kuljetus, majoitus- ja ravitsemistoiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutus-toiminta	Kiinteistö- alan toiminta	Ammatillinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali-palvelut	Taiteet, viihte ja muut palvelut	12	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Käyvin hinnoin (miljardia euroa)												
Prosenttia arvonlisäyksestä												
Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)												
Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä												
Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä												

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.

3 ECONOMIC ACTIVITY

3.1 GDP and expenditure components ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories	Total	Exports	Imports	
	Total construction				Total machinery	Intellectual property products						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Current prices (EUR billions)												
2012	9,845.6	9,582.9	5,542.1	2,065.5	1,980.9	1,036.6	581.5	358.1	-5.6	262.7	4,281.0	4,018.3
2013	9,930.6	9,589.0	5,565.3	2,097.1	1,940.4	1,006.3	569.0	360.2	-13.9	341.6	4,357.6	4,016.0
2014	10,110.9	9,721.4	5,650.5	2,129.0	1,968.3	1,010.0	584.5	368.6	-26.4	389.4	4,486.1	4,096.6
2014 Q1	2,516.3	2,425.6	1,404.3	529.0	493.5	255.7	145.2	91.3	-1.2	90.6	1,102.5	1,011.9
Q2	2,521.9	2,427.2	1,409.2	529.9	490.6	251.5	145.9	91.9	-2.6	94.7	1,116.5	1,021.8
Q3	2,533.2	2,436.0	1,416.7	534.2	492.2	251.2	147.1	92.6	-7.1	97.2	1,133.9	1,036.7
Q4	2,545.8	2,437.1	1,423.0	534.0	495.4	253.5	147.8	92.9	-15.3	108.7	1,141.5	1,032.7
as a percentage of GDP												
2012	100.0	97.3	56.3	21.0	20.1	10.5	5.9	3.6	0.0	2.7	-	-
2013	100.0	96.6	56.0	21.1	19.6	10.1	5.7	3.6	-0.1	3.5	-	-
2014	100.0	96.1	55.9	21.1	19.5	10.0	5.8	3.6	-0.3	3.9	-	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
quarter-on-quarter percentage changes												
2014 Q2	0.1	0.0	0.2	0.2	-0.5	-1.6	0.7	0.3	-	-	1.3	1.3
Q3	0.2	0.2	0.5	0.2	0.0	-0.6	0.7	0.5	-	-	1.5	1.7
Q4	0.3	0.1	0.4	0.2	0.4	0.8	0.0	-0.1	-	-	0.8	0.4
2015 Q1	0.4	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points												
2014 Q2	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
Q3	0.2	0.2	0.3	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-	-
Q4	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	-	-
2015 Q1	0.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

3.2 Value added by economic activity ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		12
Current prices (EUR billions)												
2012	8,851.5	152.1	1,729.9	471.5	1,676.2	409.3	439.4	1,014.9	925.0	1,718.1	315.0	994.0
2013	8,923.5	156.1	1,739.7	462.1	1,684.6	403.0	440.1	1,031.9	938.7	1,748.3	319.0	1,007.1
2014	9,075.9	147.4	1,764.2	464.3	1,712.7	406.6	455.2	1,055.4	960.8	1,783.3	326.1	1,035.0
2014 Q1	2,260.7	38.1	439.2	117.5	425.9	101.6	113.2	262.0	238.1	444.2	80.9	255.5
Q2	2,262.4	37.5	440.5	115.5	426.0	101.5	114.5	263.1	239.0	443.8	80.9	259.5
Q3	2,273.1	36.2	442.7	115.1	429.2	101.7	114.3	264.4	240.7	446.9	81.8	260.1
Q4	2,283.8	35.7	444.8	116.7	432.2	101.9	113.4	265.7	243.1	448.1	82.3	262.0
as a percentage of value added												
2012	100.0	1.7	19.5	5.3	18.9	4.6	5.0	11.5	10.5	19.4	3.6	-
2013	100.0	1.8	19.5	5.2	18.9	4.5	4.9	11.6	10.5	19.6	3.6	-
2014	100.0	1.6	19.5	5.1	18.9	4.5	5.0	11.6	10.6	19.6	3.6	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
quarter-on-quarter percentage changes												
2014 Q1	0.3	1.0	0.0	0.7	0.6	-0.4	0.6	0.4	0.5	0.3	0.3	-0.2
Q2	0.0	-0.4	0.2	-1.5	-0.1	-0.1	-0.8	0.3	0.2	0.1	-0.3	0.9
Q3	0.2	0.7	0.1	-0.9	0.5	0.5	0.3	0.3	0.5	0.0	0.7	-0.3
Q4	0.2	-2.0	0.0	1.0	0.5	0.0	-0.1	0.2	0.6	0.3	0.1	1.1
contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points												
2014 Q1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q4	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to the Euro 19.

3.3 Lyhyen aikavälin tilastot

Osuus vuonna 2010, %	Teollisuustuotanto					Rakennus- tuotanto	EKP:n teollisuuden uusien tilausten indikaattori	Vähittäiskauppa				Uusien henkilö- autojen rekisteröinnit	
	Yhteensä (pl. rakentaminen)	Teollisuuden koontiryhmät						Yhteensä	Elintarvikkeet, juomat ja tupakka	Muut kuin elintarvikkeet	Polttoaine		
	Tehdas- teollisuus	Väli- tuotteet	Tuotanto- hyödykkeet	Kulutus- tavarat	Energia								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vuotuinen prosenttimuutos													
Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)													

3.4 Työllisyys¹⁾

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

Yhteensä	Ammattiaseman mukaan			Toimialoitain									
	Palkan- saajat	Yrittäjät	Maa-, metsä- ja kalatalous	Teollisuus, energian- tuotanto, jäte- ja vesihuolto	Rakenta- minen	Kauppa, kuljetus, majoitus- ja ravitsemis- toiminta	Informaatio ja viestintä	Rahoitus- ja vakuutusoi- minta	Kiinteistö- alan toiminta	Ammatillinen toiminta, liike-elämän palvelut, tukipalvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- ja sosiaali- palvelut	Taiteet, viihde ja muut palvelut	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Työntekijöiden määrä													
Prosenttia työntekijöiden määrästä													
Vuotuinen prosenttimuutos													
Tehtyjen työtuntien määrä													
Prosenttia tehtyjen työtuntien määrästä													
Vuotuinen prosenttimuutos													
Työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrä													
Vuotuinen prosenttimuutos													

Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat, EKP:n koeluonteiset tilastot (taulukon 3.3 sarakke 8) ja European Automobile Manufacturers Association (taulukon 3.3 sarakke 13).

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

3.3 Short-term business statistics

	Industrial production						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							
% of total in 2010	100.0	86.0	33.6	29.2	22.5	14.7	100.0	100.0	100.0	39.3	51.5	9.1	100.0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
annual percentage changes													
2012	-2.4	-2.6	-4.5	-1.0	-2.5	-0.1	-4.9	-3.7	-1.6	-1.3	-1.5	-5.0	-11.0
2013	-0.7	-0.7	-1.0	-0.6	-0.4	-0.8	-3.2	-0.1	-0.8	-0.9	-0.6	-0.9	-4.4
2014	0.8	1.7	1.2	1.8	2.6	-5.5	1.7	3.3	1.3	0.3	2.4	0.4	3.7
2014 Q2	0.8	1.6	1.4	0.9	3.3	-5.3	3.0	3.6	1.4	1.1	2.0	-0.3	3.9
Q3	0.5	1.1	0.5	1.4	1.9	-3.4	-1.1	2.3	0.8	-0.3	2.0	-0.5	4.1
Q4	0.3	1.0	-0.4	0.9	2.6	-3.1	-0.6	2.8	2.1	0.7	3.2	1.4	1.6
2015 Q1	1.5	1.1	-0.1	0.6	2.7	4.4	-0.5	0.9	2.3	1.0	3.4	2.3	9.0
2014 Nov.	-0.5	0.3	-0.7	-0.8	3.0	-5.3	0.1	1.4	1.4	-0.2	2.8	0.3	0.3
Dec.	0.8	1.5	0.2	2.0	1.6	-1.9	-2.1	3.0	3.2	2.1	4.0	2.7	0.0
2015 Jan.	0.7	0.3	-0.1	0.2	0.8	2.7	0.7	0.5	2.5	2.0	3.1	2.9	11.0
Feb.	1.9	1.2	-0.2	1.2	2.4	7.0	-3.5	0.4	2.6	0.9	3.9	3.3	8.1
Mar.	1.8	1.7	0.0	0.3	4.8	3.8	-2.7	1.8	1.7	0.1	3.2	0.8	8.2
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	2.2	1.1	3.3	3.2	6.5
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2014 Nov.	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.3	-1.3	0.6	0.3	1.0	0.2	-2.5
Dec.	0.6	0.6	1.2	1.2	-0.6	0.9	0.4	2.4	0.5	0.3	0.5	1.8	5.5
2015 Jan.	-0.1	-0.5	-0.1	-0.4	-0.3	1.2	1.0	-2.2	0.3	0.8	0.4	1.0	2.0
Feb.	1.0	1.0	0.2	0.7	1.6	1.0	-1.6	-0.2	0.1	-0.7	0.7	-0.8	-0.2
Mar.	-0.3	-0.1	-0.3	-0.9	2.0	-1.7	0.8	1.2	-0.6	-0.6	-0.5	-1.4	-0.8
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	0.7	1.3	0.3	0.6	1.1

3.4 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	By employment status			By economic activity									
	Total	Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
as a percentage of total persons employed													
2012	100.0	85.0	15.0	3.4	15.4	6.4	24.9	2.7	2.7	1.0	12.7	23.8	7.0
2013	100.0	85.0	15.0	3.4	15.2	6.2	24.9	2.7	2.7	1.0	12.8	24.0	7.0
2014	100.0	85.2	14.8	3.4	15.1	6.0	25.0	2.7	2.7	1.0	13.0	24.0	7.0
annual percentage changes													
2012	-0.5	-0.5	-0.4	-1.3	-0.7	-4.4	-0.5	0.7	-0.4	0.1	0.5	-0.2	0.6
2013	-0.7	-0.7	-0.9	-1.3	-1.6	-4.3	-0.5	-0.2	-1.1	-0.7	0.2	-0.1	-0.1
2014	0.6	0.8	-0.5	-0.2	0.0	-1.7	0.9	1.0	-1.0	0.6	2.0	0.8	0.6
2014 Q1	0.2	0.3	-0.2	0.8	-0.8	-2.3	0.4	0.4	-0.9	0.9	1.2	0.8	-0.2
Q2	0.6	0.8	-0.7	-0.5	0.0	-1.9	0.9	0.8	-1.2	0.7	2.2	0.8	0.3
Q3	0.7	1.0	-0.6	-0.6	0.3	-1.3	1.1	1.4	-1.0	0.2	2.1	0.8	0.6
Q4	0.9	1.1	-0.6	-0.5	0.5	-1.3	1.1	1.2	-1.1	0.6	2.5	0.8	1.7
Hours worked													
as a percentage of total hours worked													
2012	100.0	80.1	19.9	4.4	15.7	7.2	25.9	2.8	2.8	1.0	12.4	21.6	6.3
2013	100.0	80.1	19.9	4.4	15.6	6.9	25.9	2.8	2.8	1.0	12.5	21.7	6.3
2014	100.0	80.2	19.8	4.4	15.6	6.7	26.0	2.8	2.7	1.0	12.6	21.8	6.3
annual percentage changes													
2012	-1.8	-1.8	-1.7	-2.0	-2.3	-6.9	-2.0	0.2	-1.2	-0.8	-0.6	-0.7	-0.3
2013	-1.2	-1.2	-1.1	-0.8	-1.7	-5.3	-0.9	-0.4	-1.4	-1.4	-0.4	-0.4	-0.7
2014	0.6	0.9	-0.3	0.4	0.5	-1.4	0.8	0.9	-1.3	0.1	1.9	0.9	0.2
2014 Q1	0.8	0.8	0.8	1.6	0.6	-0.5	0.8	0.8	-0.6	0.7	1.2	1.3	-0.6
Q2	0.4	0.7	-0.8	-0.3	-0.3	-2.0	0.7	0.8	-1.9	0.1	1.8	0.9	0.3
Q3	0.5	0.9	-0.8	-0.4	0.4	-1.7	1.0	1.0	-1.7	-0.5	1.9	0.7	0.0
Q4	1.1	1.4	0.1	1.1	1.2	-0.7	1.2	1.2	-1.9	0.7	2.6	0.9	1.4
Hours worked per person employed													
annual percentage changes													
2012	-1.3	-1.3	-1.3	-0.7	-1.6	-2.6	-1.5	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1	-0.5	-0.9
2013	-0.4	-0.5	-0.1	0.5	0.0	-1.0	-0.4	-0.1	-0.4	-0.7	-0.6	-0.3	-0.6
2014	0.1	0.1	0.2	0.5	0.5	0.3	-0.1	0.0	-0.3	-0.5	-0.1	0.1	-0.4
2014 Q1	0.6	0.5	1.0	0.8	1.3	1.8	0.4	0.4	0.3	-0.2	0.0	0.6	-0.4
Q2	-0.2	-0.1	-0.2	0.2	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.7	-0.6	-0.3	0.1	-0.1
Q3	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.2	-0.4	-0.2	-0.4	-0.8	-0.7	-0.2	-0.1	-0.6
Q4	0.2	0.2	0.7	1.6	0.7	0.7	0.1	0.0	-0.8	0.2	0.1	0.2	-0.4

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

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

3.5 Työvoima, työttömyys ja avoimet työpaikat

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

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

3.6 Mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

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

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

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

3.5 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions ¹⁾	Under-employment, % of labour force ¹⁾	Unemployment										Job vacancy rate ²⁾	
			Total		Long-term unemployment % of labour force ¹⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions		% of labour force
% of total in 2013			100.0			81.3		18.7		53.6		46.4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	159.225	3.9	18.195	11.4	5.3	14.634	10.1	3.561	23.6	9.761	11.3	8.434	11.5	1.6
2013	159.341	4.3	19.222	12.0	5.9	15.625	10.7	3.597	24.3	10.301	11.9	8.921	12.1	1.5
2014	159.534	4.3	18.613	11.6	6.0	15.206	10.4	3.408	23.7	9.903	11.5	8.711	11.8	1.7
2014 Q2	159.296	4.4	18.647	11.6	6.0	15.222	10.4	3.425	23.8	9.938	11.5	8.709	11.8	1.7
Q3	159.680	4.2	18.531	11.6	5.8	15.142	10.4	3.389	23.6	9.808	11.3	8.723	11.8	1.6
Q4	160.186	4.3	18.380	11.4	6.0	15.072	10.3	3.308	23.2	9.737	11.3	8.643	11.7	1.8
2015 Q1	.	.	18.035	11.2	.	14.810	10.1	3.224	22.7	9.573	11.1	8.462	11.4	.
2014 Nov.	-	-	18.441	11.5	-	15.110	10.3	3.330	23.3	9.762	11.3	8.679	11.7	-
Dec.	-	-	18.241	11.4	-	14.973	10.2	3.268	22.9	9.672	11.2	8.569	11.6	-
2015 Jan.	-	-	18.117	11.3	-	14.874	10.2	3.244	22.8	9.635	11.1	8.482	11.4	-
Feb.	-	-	18.011	11.2	-	14.791	10.1	3.219	22.7	9.554	11.0	8.457	11.4	-
Mar.	-	-	17.976	11.2	-	14.766	10.1	3.210	22.6	9.530	11.0	8.446	11.4	-
Apr.	-	-	17.846	11.1	-	14.678	10.0	3.168	22.3	9.431	10.9	8.415	11.3	-

3.6 Opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100.2	-6.1	80.9	-12.7	-13.8	-8.7	6.6	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2012	90.5	-11.6	78.9	-22.1	-27.7	-15.0	-6.5	86.5	46.2	46.3	47.6	47.2
2013	93.8	-9.1	78.7	-18.6	-29.2	-12.2	-5.4	87.1	49.6	50.6	49.3	49.7
2014	101.6	-3.9	80.4	-10.0	-27.4	-3.2	4.8	87.7	51.8	53.3	52.5	52.7
2014 Q2	102.6	-3.3	80.2	-7.7	-29.9	-1.8	5.1	87.6	52.4	54.5	53.1	53.4
Q3	101.2	-4.6	80.4	-9.9	-27.3	-3.9	4.5	87.7	50.9	51.6	53.2	52.8
Q4	100.9	-4.5	80.8	-11.2	-24.3	-5.1	5.3	87.9	50.4	51.2	51.7	51.5
2015 Q1	102.6	-4.0	81.0	-6.3	-24.9	-1.6	5.6	88.1	51.4	52.6	53.6	53.3
2014 Dec.	100.9	-5.0	-	-10.9	-24.2	-4.6	6.4	-	50.6	50.9	51.6	51.4
2015 Jan.	101.5	-4.5	81.0	-8.5	-25.3	-2.7	5.3	87.8	51.0	52.1	52.7	52.6
Feb.	102.3	-4.6	-	-6.7	-25.1	-1.3	5.3	-	51.0	52.1	53.7	53.3
Mar.	103.9	-2.9	-	-3.7	-24.2	-0.8	6.1	-	52.2	53.6	54.2	54.0
Apr.	103.8	-3.2	81.1	-4.6	-25.5	-0.8	7.0	88.4	52.0	53.4	54.1	53.9
May	103.8	-3.0	-	-5.5	-25.0	1.4	7.8	-	52.2	53.3	53.8	53.6

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

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

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

3.7 Yhteenvedo kotitalouksien ja yritysten taseesta

(käyvin hinnoin, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistamattomana)

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

3.8 Euroalueen maksutase – vaihtotase ja pääomatase

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

Vaihtotase											Pääomatase ⁵⁾	
Yhteensä			Tavarat		Palvelut		Ensitulo		Tulojen uudelleenjako			
Tulot	Menot	Netto	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<i>12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet</i>												
<i>12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä</i>												

3.9 Euroalueen ulkomainen tavarakauppa⁶⁾, arvot ja määrät tuoteryhmittäin⁷⁾

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

4 HINNAT JA KUSTANNUKSET

4.1 Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	Yhteensä				Yhteensä (kp., prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)							Lisätieto: Hallinnollisesti säännellyt hinnat	
	Indeksi: 2005 = 100	Yhteensä		Tavarat	Palvelut	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Muut teollisuus- tuotteet kuin energia	Energia (ei-kp.)	Palvelut	YKHI pl. hallinnollisesti säännellyt hinnat	Hallinnollisesti säännelty hinta
		Yhteensä pl. elintarvikkeet ja energia											
Osuus vuonna 2015, %													
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

	Tavarat						Palvelut					
	Elintarvikkeet (ml. alkoholijuomat ja tupakkatuotteet)			Teollisuustuotteet			Asuminen	Liikenne	Viestintä	Kulttuuri ja vapaa-aika	Muut	
	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Yhteensä	Muut teollisuus- tuotteet kuin energia	Energia	Vuokrat					
Osuus vuonna 2015, %												
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25

4.2 Teollisuus, rakentaminen ja kiinteistöjen hinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

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

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

4 PRICES AND COSTS

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period)						Memo item: Administered prices	
	Index: 2005 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unprocessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Administered prices
		Total excluding food and energy											
% of total in 2015	100.0	100.0	69.7	56.5	43.5	100.0	12.2	7.5	26.3	10.6	43.5	87.1	12.9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	115.6	2.5	1.5	3.0	1.8	-	-	-	-	-	-	2.3	3.8
2013	117.2	1.4	1.1	1.3	1.4	-	-	-	-	-	-	1.2	2.1
2014	117.7	0.4	0.8	-0.2	1.2	-	-	-	-	-	-	0.2	1.9
2014 Q2	118.2	0.6	0.8	0.0	1.3	0.0	0.1	-1.1	-0.1	-0.3	0.3	0.3	2.2
Q3	117.7	0.4	0.8	-0.3	1.2	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.4	0.4	0.2	1.6
Q4	117.8	0.2	0.7	-0.6	1.2	-0.2	0.0	0.5	0.0	-3.0	0.2	-0.1	1.7
2015 Q1	116.8	-0.3	0.7	-1.4	1.1	-0.3	0.2	0.5	0.0	-4.2	0.2	-0.5	1.2
2014 Dec.	117.7	-0.2	0.7	-1.2	1.2	-0.3	0.1	-0.3	0.0	-3.3	0.0	-0.4	1.6
2015 Jan.	115.9	-0.6	0.6	-1.8	1.0	-0.3	0.0	0.3	0.0	-3.2	0.0	-0.9	1.3
Feb.	116.6	-0.3	0.7	-1.4	1.2	0.3	0.2	0.6	0.0	1.6	0.3	-0.5	1.2
Mar.	117.9	-0.1	0.6	-0.9	1.0	0.2	0.1	-0.1	0.0	1.7	0.0	-0.3	1.1
Apr.	118.2	0.0	0.6	-0.7	1.0	0.1	0.1	0.4	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.9
May ²⁾	118.5	0.3	0.9	.	1.3	0.3	0.0	0.3	0.1	0.8	0.3	.	.

	Goods					Services						
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods		Housing	Transport	Communication	Recreation and personal	Miscellaneous		
	Total	Processed food	Unprocessed food	Total	Non-energy industrial goods						Energy	Rents
% of total in 2015	19.7	12.2	7.5	36.9	26.3	10.6	10.7	6.4	7.3	3.1	14.8	7.5
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2012	3.1	3.1	3.0	3.0	1.2	7.6	1.8	1.5	2.9	-3.2	2.2	2.0
2013	2.7	2.2	3.5	0.6	0.6	0.6	1.7	1.5	2.4	-4.2	2.2	0.7
2014	0.5	1.2	-0.8	-0.5	0.1	-1.9	1.7	1.4	1.7	-2.8	1.5	1.3
2014 Q2	0.2	1.5	-1.8	-0.1	0.0	-0.4	1.8	1.4	1.8	-2.8	1.6	1.3
Q3	-0.1	1.0	-2.0	-0.4	0.1	-1.8	1.7	1.3	1.7	-3.1	1.5	1.3
Q4	0.3	0.7	-0.3	-1.1	-0.1	-3.6	1.6	1.4	1.6	-2.6	1.4	1.4
2015 Q1	0.3	0.5	0.1	-2.3	-0.1	-7.7	1.3	1.3	1.4	-1.9	1.3	1.2
2014 Dec.	0.0	0.5	-1.0	-1.8	0.0	-6.3	1.5	1.4	1.9	-2.6	1.4	1.4
2015 Jan.	-0.1	0.4	-0.8	-2.8	-0.1	-9.3	1.4	1.4	1.4	-2.1	1.2	1.2
Feb.	0.5	0.5	0.4	-2.4	-0.1	-7.9	1.3	1.3	1.5	-1.9	1.6	1.3
Mar.	0.6	0.6	0.7	-1.7	0.0	-6.0	1.2	1.2	1.4	-1.7	1.1	1.3
Apr.	1.0	0.7	1.3	-1.6	0.1	-5.8	1.2	1.3	0.7	-1.2	1.2	1.2
May ²⁾	1.2	0.6	2.1	.	0.3	-5.0	.	.	.	.	.	.

4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction										Const- ruction ³⁾	Residential property prices ^{3,4)}	Experimental indicator of commercial property prices ^{3,4)}
	Total (index: 2010 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy					Energy				
		Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods							
						Total	Food, beverages and tobacco	Non- food					
% of total in 2010	100.0	100.0	78.0	72.1	29.3	20.0	22.7	13.8	8.9	27.9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	108.7	2.8	2.0	1.4	0.7	1.0	2.5	3.5	0.9	6.6	1.5	-1.7	0.4
2013	108.5	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	0.6	1.7	2.6	0.3	-1.6	0.3	-2.0	-1.8
2014	106.9	-1.5	-0.9	-0.3	-1.1	0.4	0.1	-0.2	0.3	-4.4	0.3	0.2	1.0
2014 Q2	107.1	-1.1	-0.3	-0.2	-1.2	0.3	0.5	0.4	0.3	-3.1	0.2	0.1	0.6
Q3	106.8	-1.4	-0.6	-0.1	-0.6	0.5	-0.1	-0.5	0.3	-4.5	0.4	0.4	1.7
Q4	106.0	-1.9	-1.6	-0.3	-0.7	0.6	-0.6	-1.2	0.2	-5.8	0.2	0.8	2.5
2015 Q1	104.5	-2.9	-2.7	-0.7	-1.5	0.7	-0.8	-1.3	0.2	-8.5	.	.	.
2014 Nov.	106.3	-1.6	-1.3	-0.2	-0.5	0.6	-0.6	-1.2	0.2	-4.9	-	-	-
Dec.	105.2	-2.7	-2.5	-0.4	-1.0	0.6	-0.7	-1.4	0.2	-8.3	-	-	-
2015 Jan.	104.0	-3.5	-3.4	-0.7	-1.7	0.7	-0.9	-1.5	0.1	-10.5	-	-	-
Feb.	104.6	-2.8	-2.6	-0.7	-1.7	0.7	-0.8	-1.4	0.3	-8.1	-	-	-
Mar.	104.9	-2.3	-2.0	-0.5	-1.3	0.7	-0.6	-1.2	0.2	-6.8	-	-	-
Apr.	104.8	-2.2	-1.9	-0.5	-1.0	0.8	-0.9	-1.4	0.1	-6.4	-	-	-

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

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

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

3) Data refer to the Euro 19.

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

4.3 Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

4.4 Hintoja koskevat mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

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

1) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.

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

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

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators ¹⁾								Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)					
	Total (s.a.; index: 2010 = 100)	Total	Domestic demand				Exports ²⁾	Imports ²⁾		Import-weighted ³⁾			Use-weighted ³⁾		
			Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
% of total										100.0	35.0	65.0	100.0	45.0	55.0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	102.4	1.3	1.5	1.9	0.8	1.3	1.9	2.5	86.6	-7.2	0.2	-10.5	-3.1	5.8	-9.1
2013	103.7	1.3	0.9	1.1	1.3	0.4	-0.3	-1.3	81.7	-9.0	-13.4	-6.9	-8.3	-10.1	-6.9
2014	104.7	0.9	0.6	0.6	0.8	0.4	-0.7	-1.7	74.5	-8.8	-1.6	-12.1	-4.6	0.7	-8.7
2014 Q2	104.5	0.8	0.6	0.7	0.6	0.4	-0.8	-1.5	79.9	-7.8	-1.2	-11.1	-4.6	1.1	-9.1
Q3	104.8	1.0	0.6	0.5	1.0	0.5	-0.5	-1.4	78.0	-6.2	-1.7	-8.3	-2.1	0.2	-3.8
Q4	105.0	0.9	0.4	0.3	0.8	0.6	-0.5	-1.9	61.5	-5.5	6.2	-10.8	1.3	9.3	-4.7
2015 Q1	-	-	-	-	-	-	-	-	49.0	-0.4	8.7	-4.9	5.6	11.6	0.7
2014 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	51.3	-5.5	8.7	-12.0	2.9	14.3	-5.6
2015 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	42.8	-1.3	13.6	-8.2	5.7	16.8	-2.5
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	52.0	-0.8	8.4	-5.4	4.7	10.5	0.1
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	52.4	1.0	4.6	-1.0	6.2	7.9	4.7
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	56.6	-1.4	3.4	-4.0	4.9	7.8	2.4
May	-	-	-	-	-	-	-	-	58.9	-2.1	0.9	-3.7	2.6	3.7	1.7

4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manufacturing	Retail trade	Services	Construction		Manufacturing	Services	Manufacturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-13	4.8	-	-	-1.8	34.0	57.7	56.7	-	49.9
2012	2.7	8.1	2.1	-12.7	38.6	52.7	55.1	49.9	47.9
2013	-0.3	1.7	-1.2	-17.1	29.8	48.5	53.8	49.4	47.8
2014	-0.8	-1.4	1.2	-17.6	14.3	49.6	53.5	49.7	48.2
2014 Q2	-0.9	-1.0	0.7	-19.9	14.9	48.7	53.9	50.0	48.7
Q3	-0.7	-1.8	0.9	-16.9	11.7	51.2	53.7	49.8	48.4
Q4	-2.1	-4.4	2.8	-15.7	7.9	48.7	52.6	49.0	47.1
2015 Q1	-5.5	-0.7	1.4	-17.0	-2.4	45.8	52.5	48.8	47.6
2014 Dec.	-5.1	-3.5	3.2	-15.2	6.4	48.1	52.0	49.1	47.7
2015 Jan.	-6.0	-3.2	-0.3	-17.1	-0.1	42.0	50.9	48.1	46.5
Feb.	-5.8	0.5	2.0	-17.7	-3.4	44.7	52.4	48.6	47.6
Mar.	-4.6	0.6	2.4	-16.3	-3.8	50.7	54.2	49.7	48.6
Apr.	-2.7	2.8	2.3	-17.7	-2.0	52.4	53.6	50.1	48.9
May	-0.5	2.3	2.5	-14.1	-0.7	56.0	55.4	50.0	49.3

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

1) Data refer to the Euro 19.

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

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

4.5 Yksikkötyökustannukset, työvoimakustannukset työpanosta kohden ja työn tuottavuus¹⁾

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

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

4.6 Työvoimakustannusindeksit¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään euroalueeseen.

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

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

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

	Total (index: 2010 =100)	By economic activity										
		Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufactu- ring, energy and utilities	Construc- tion	Trade, transport, accommoda- tion and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public admi- nistration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labour costs												
2012	102.4	1.8	2.9	1.8	2.7	2.4	0.1	-0.4	1.8	3.7	0.4	2.8
2013	103.8	1.3	-2.8	1.7	0.4	1.5	1.2	2.3	-2.0	1.1	1.6	1.9
2014	104.8	1.0	-2.6	1.4	0.2	0.6	3.0	0.7	0.2	2.2	1.2	1.1
2014 Q1	104.3	0.7	-3.8	0.6	-0.5	0.3	3.0	0.6	0.2	1.4	1.1	0.4
Q2	104.6	1.0	-3.5	1.1	-0.1	0.8	2.8	1.0	0.0	2.6	0.9	1.3
Q3	105.1	1.2	-3.1	1.2	0.7	0.9	2.9	0.6	0.2	2.6	1.2	1.1
Q4	105.4	1.3	0.8	2.5	0.5	0.6	2.9	0.6	0.4	2.0	1.4	1.6
Compensation per employee												
2012	103.6	1.5	1.3	2.1	2.1	1.5	1.8	0.8	1.5	2.2	0.9	2.0
2013	105.3	1.6	1.1	2.7	1.3	1.4	1.0	2.0	-0.4	1.0	1.7	1.5
2014	106.7	1.3	0.0	2.1	1.4	1.1	1.9	1.5	0.8	1.5	1.2	1.2
2014 Q1	106.5	1.6	-0.5	2.5	2.9	1.5	2.6	0.9	0.5	1.6	1.3	1.7
Q2	106.6	1.2	0.0	1.9	1.4	1.1	1.8	2.0	0.5	1.4	1.1	1.3
Q3	107.0	1.2	0.8	1.8	0.5	1.0	1.5	1.6	1.4	1.6	1.2	1.2
Q4	107.5	1.3	0.5	2.3	1.1	1.1	1.6	1.7	1.0	1.3	1.3	0.9
Labour productivity per person employed												
2012	101.2	-0.3	-1.6	0.3	-0.5	-0.9	1.6	1.3	-0.2	-1.4	0.4	-0.7
2013	101.5	0.3	4.0	1.0	0.9	-0.1	-0.1	-0.3	1.7	0.0	0.1	-0.4
2014	101.8	0.3	2.7	0.7	1.3	0.5	-1.0	0.8	0.6	-0.7	0.1	0.2
2014 Q1	102.1	0.9	3.4	1.9	3.4	1.2	-0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	1.3
Q2	101.9	0.2	3.7	0.7	1.5	0.3	-1.1	1.0	0.5	-1.2	0.1	0.0
Q3	101.8	0.1	4.0	0.6	-0.3	0.1	-1.3	1.0	1.2	-0.9	0.0	0.1
Q4	102.0	0.0	-0.3	-0.2	0.6	0.4	-1.2	1.1	0.6	-0.7	0.0	-0.8
Compensation per hour worked												
2012	104.7	2.8	3.1	3.7	5.0	3.2	2.2	1.3	2.0	3.3	1.3	2.9
2013	106.9	2.1	1.5	2.6	2.3	2.0	1.1	2.5	0.6	1.9	1.9	2.1
2014	108.3	1.2	0.6	1.6	1.2	1.2	1.8	1.7	0.9	1.3	1.1	1.6
2014 Q1	107.9	1.1	-0.7	1.1	1.2	1.3	2.3	0.7	0.5	1.6	0.8	2.2
Q2	108.2	1.3	1.0	2.1	1.6	1.2	1.8	2.6	1.2	1.2	0.8	1.1
Q3	108.6	1.3	1.5	1.6	0.6	1.2	1.6	2.0	0.9	1.3	1.3	1.9
Q4	108.8	1.1	0.4	1.6	0.8	0.9	1.3	2.4	0.5	1.0	1.2	1.1
Hourly labour productivity												
2012	102.4	1.0	-0.9	1.9	2.1	0.6	2.2	2.1	0.7	-0.3	0.9	0.2
2013	103.1	0.7	3.5	1.0	2.0	0.3	0.0	0.1	2.4	0.6	0.4	0.2
2014	103.4	0.2	2.1	0.2	0.9	0.6	-1.0	1.1	1.1	-0.6	-0.1	0.6
2014 Q1	103.5	0.3	2.6	0.6	1.5	0.8	-0.7	0.0	0.5	0.1	-0.4	1.7
Q2	103.5	0.4	3.4	1.0	1.6	0.5	-1.0	1.8	1.2	-0.9	0.0	0.1
Q3	103.4	0.3	3.9	0.4	0.1	0.3	-0.9	1.7	1.9	-0.8	0.1	0.7
Q4	103.3	-0.2	-1.9	-0.9	0.0	0.3	-1.3	2.0	0.4	-0.8	-0.2	-0.4

4.6 Labour cost indices¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2008 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ²⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2008	100.0	100.0	75.2	24.8	32.4	58.6	
2012	108.9	2.1	2.1	2.1	2.4	1.4	2.2
2013	110.3	1.4	1.5	1.0	1.3	1.6	1.8
2014	111.7	1.2	1.3	0.9	1.2	1.3	1.7
2014 Q2	115.7	1.5	1.5	1.4	1.6	1.3	1.8
Q3	108.8	1.4	1.4	1.4	1.3	1.7	1.7
Q4	118.3	1.1	1.1	1.2	1.0	1.3	1.7
2015 Q1	.	.	.	.	.	.	1.5

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to the Euro 19.

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

5 RAHAN MÄÄRÄ JA LUOTONANTO

5.1 Raha-aggregaatit¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

5 MONEY AND CREDIT

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	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												
2012	863.4	4,244.0	5,107.5	1,803.3	2,081.5	3,884.8	8,992.3	125.0	483.1	180.6	788.7	9,780.9
2013	908.8	4,482.6	5,391.4	1,691.2	2,123.2	3,814.4	9,205.8	120.0	417.7	86.5	624.3	9,830.0
2014	967.3	4,948.4	5,915.7	1,605.6	2,129.6	3,735.2	9,650.9	122.2	427.4	106.2	655.8	10,306.6
2014 Q2	931.5	4,627.3	5,558.9	1,671.1	2,131.2	3,802.3	9,361.2	129.7	409.3	65.6	604.5	9,965.7
Q3	948.2	4,745.2	5,693.4	1,647.5	2,136.6	3,784.1	9,477.5	122.4	419.1	68.8	610.4	10,087.8
Q4	967.3	4,948.4	5,915.7	1,605.6	2,129.6	3,735.2	9,650.9	122.2	427.4	106.2	655.8	10,306.6
2015 Q1	993.7	5,174.3	6,168.0	1,529.2	2,133.5	3,662.7	9,830.7	125.9	436.5	91.0	653.4	10,484.1
2014 Nov.	956.5	4,858.0	5,814.5	1,619.3	2,138.4	3,757.7	9,572.2	128.2	434.6	71.6	634.5	10,206.7
Dec.	967.3	4,948.4	5,915.7	1,605.6	2,129.6	3,735.2	9,650.9	122.2	427.4	106.2	655.8	10,306.6
2015 Jan.	984.8	5,057.3	6,042.1	1,580.5	2,120.7	3,701.2	9,743.3	119.5	438.6	102.4	660.6	10,403.9
Feb.	992.4	5,106.6	6,099.0	1,536.0	2,123.4	3,659.4	9,758.5	132.4	443.1	103.1	678.6	10,437.1
Mar.	993.7	5,174.3	6,168.0	1,529.2	2,133.5	3,662.7	9,830.7	125.9	436.5	91.0	653.4	10,484.1
Apr. ^(p)	1,003.3	5,189.1	6,192.4	1,517.4	2,151.0	3,668.3	9,860.7	134.0	450.7	101.1	685.8	10,546.6
Transactions												
2012	20.0	289.5	309.5	-36.0	114.9	78.9	388.5	-16.9	-20.2	-18.5	-55.7	332.8
2013	45.3	245.8	291.1	-111.1	43.9	-67.2	223.9	-12.0	-48.8	-62.8	-123.6	100.3
2014	58.0	369.4	427.4	-92.7	3.5	-89.2	338.1	0.8	10.8	13.2	24.7	362.9
2014 Q2	6.7	61.7	68.5	2.3	5.8	8.1	76.6	12.4	-4.3	-7.6	0.5	77.1
Q3	16.7	109.1	125.7	-27.1	5.1	-22.0	103.8	-8.1	10.0	3.4	5.3	109.1
Q4	19.1	125.2	144.4	-41.8	-9.1	-50.9	93.5	-0.5	11.1	19.1	29.7	123.2
2015 Q1	25.2	190.0	215.2	-63.9	4.7	-59.2	156.0	2.4	4.9	-16.5	-9.1	146.9
2014 Nov.	7.0	64.2	71.3	-6.2	5.9	-0.4	70.9	-2.1	2.3	4.4	4.6	75.5
Dec.	10.8	12.7	23.5	-14.2	-10.5	-24.7	-1.1	-6.3	-4.6	16.8	5.8	4.6
2015 Jan.	16.4	81.9	98.3	-35.0	-8.3	-43.3	55.0	-3.5	7.1	-4.9	-1.3	53.7
Feb.	7.6	47.6	55.2	-19.2	2.7	-16.5	38.7	12.8	4.4	1.8	19.0	57.7
Mar.	1.3	60.4	61.7	-9.7	10.3	0.7	62.4	-6.9	-6.6	-13.3	-26.8	35.6
Apr. ^(p)	9.6	36.4	46.0	-9.3	3.8	-5.5	40.5	8.5	14.2	11.0	33.6	74.1
Growth rates												
2012	2.4	7.3	6.4	-1.9	5.9	2.1	4.5	-11.6	-3.9	-9.9	-6.6	3.5
2013	5.2	5.8	5.7	-6.2	2.1	-1.7	2.5	-9.5	-10.4	-37.8	-16.2	1.0
2014	6.4	8.2	7.9	-5.5	0.2	-2.3	3.7	0.7	2.6	19.3	4.0	3.7
2014 Q2	5.6	5.4	5.4	-4.6	0.5	-1.8	2.4	5.1	-7.5	-28.8	-8.7	1.6
Q3	6.0	6.2	6.2	-3.9	0.3	-1.5	3.0	9.7	-1.1	-26.8	-4.1	2.5
Q4	6.4	8.2	7.9	-5.5	0.2	-2.3	3.7	0.7	2.6	19.3	4.0	3.7
2015 Q1	7.3	10.6	10.0	-7.8	0.3	-3.3	4.6	5.2	5.3	3.3	4.4	4.6
2014 Nov.	5.9	7.1	6.9	-4.5	0.4	-1.8	3.3	6.8	3.7	-17.7	0.6	3.1
Dec.	6.4	8.2	7.9	-5.5	0.2	-2.3	3.7	0.7	2.6	19.3	4.0	3.7
2015 Jan.	7.7	9.2	8.9	-6.7	-0.1	-3.0	4.0	-4.7	1.3	11.1	1.0	3.8
Feb.	7.9	9.4	9.1	-7.3	0.0	-3.2	4.1	0.5	3.4	14.6	3.8	4.1
Mar.	7.3	10.6	10.0	-7.8	0.3	-3.3	4.6	5.2	5.3	3.3	4.4	4.6
Apr. ^(p)	8.2	11.0	10.5	-8.2	0.5	-3.3	4.9	9.9	8.9	35.5	11.6	5.3

Source: ECB.

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

5.2 M3:een sisältyvät talletukset¹⁾

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

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

Lähde: EKP

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

5.2 Deposits in M3¹⁾

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾					Financial corporations other than MFIs and ICPFs ⁴⁾	Insurance corporations and pension funds	Other general government ⁴⁾
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2012	1,618.7	1,112.8	406.9	88.1	10.8	5,308.6	2,360.4	977.3	1,960.3	10.5	811.2	209.1	306.3
2013	1,710.6	1,198.6	400.8	94.7	16.5	5,414.0	2,542.6	875.7	1,991.2	4.5	801.0	192.8	298.6
2014	1,813.5	1,329.3	368.3	96.4	19.5	5,556.7	2,753.3	810.6	1,989.9	2.8	886.2	218.5	330.8
2014 Q2	1,751.9	1,244.6	394.7	97.3	15.3	5,481.4	2,623.1	859.8	1,994.0	4.5	801.1	210.3	314.6
Q3	1,789.5	1,283.8	391.1	99.2	15.4	5,531.9	2,686.9	845.1	1,995.1	4.9	794.8	208.4	327.1
Q4	1,813.5	1,329.3	368.3	96.4	19.5	5,556.7	2,753.3	810.6	1,989.9	2.8	886.2	218.5	330.8
2015 Q1	1,847.0	1,392.6	340.4	99.0	14.9	5,598.3	2,843.8	761.7	1,988.8	3.9	953.5	225.1	339.0
2014 Nov. Dec.	1,815.9 1,813.5	1,319.9 1,329.3	382.1 368.3	100.9 96.4	13.1 19.5	5,552.8 5,556.7	2,730.7 2,753.3	827.2 810.6	1,990.1 1,989.9	4.8 2.8	839.4 886.2	211.3 218.5	324.5 330.8
2015 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	1,853.5 1,851.9 1,847.0 1,843.7	1,379.5 1,393.7 1,392.6 1,387.3	366.3 347.1 340.4 332.6	96.4 97.2 99.0 112.9	11.4 13.9 14.9 10.9	5,565.6 5,566.5 5,598.3 5,609.2	2,786.5 2,810.2 2,843.8 2,857.6	795.4 771.1 761.7 756.0	1,979.9 1,980.9 1,988.8 1,991.9	3.8 4.3 3.9 3.7	886.7 906.0 953.5 963.1	228.3 224.4 225.1 230.2	343.9 349.6 339.0 345.3
Transactions													
2012	72.2	99.4	-33.2	10.0	-4.0	222.8	99.4	35.6	100.2	-12.5	16.5	15.0	25.0
2013	97.9	90.4	-6.0	7.7	5.8	108.7	183.7	-100.1	31.1	-6.0	-17.4	-14.2	-8.5
2014	68.0	89.9	-25.6	1.2	2.5	140.2	209.0	-65.7	-1.4	-1.7	46.1	5.8	20.9
2014 Q2	14.8	18.7	-4.3	0.3	0.2	41.4	40.4	-4.9	7.1	-1.2	20.5	4.6	0.9
Q3	29.6	33.6	-5.7	1.9	-0.2	47.3	61.9	-16.0	1.0	0.4	-8.3	-2.3	12.6
Q4	6.4	15.9	-12.2	-1.4	4.0	25.9	67.5	-33.1	-6.6	-2.0	56.0	-8.7	-5.8
2015 Q1	29.7	49.2	-17.2	2.6	-4.9	39.3	81.5	-43.3	-0.1	1.1	50.4	5.1	8.7
2014 Nov. Dec.	25.8 -20.0	22.9 -20.2	2.8 -3.3	0.5 -2.8	-0.4 6.3	20.9 4.8	30.7 23.6	-9.2 -15.3	-0.7 -1.6	0.1 -1.9	12.4 11.2	0.3 -11.5	2.4 -2.7
2015 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	27.2 11.8 -9.2 0.9	39.7 13.4 -3.9 9.6	-4.2 -5.0 -8.0 -6.7	-0.1 0.8 1.8 2.0	-8.3 2.5 0.9 -3.9	-3.5 12.1 30.7 12.6	25.3 23.4 32.8 16.9	-20.6 -12.7 -9.9 -5.2	-9.3 1.0 8.2 1.2	1.0 0.4 -0.4 -0.3	-11.0 18.4 43.0 14.0	9.0 -4.3 0.4 5.4	13.5 5.8 -10.7 6.4
Growth rates													
2012	4.7	9.8	-7.5	13.2	-25.2	4.4	4.4	3.8	5.4	-54.2	2.1	7.8	9.1
2013	6.1	8.1	-1.5	8.8	54.6	2.0	7.8	-10.3	1.6	-57.0	-2.2	-6.9	-2.8
2014	3.9	7.5	-6.3	1.3	14.5	2.6	8.2	-7.5	-0.1	-37.2	5.5	3.2	7.0
2014 Q2	6.2	8.3	-0.6	4.9	40.5	2.0	7.3	-8.1	0.3	-30.3	-4.4	1.7	-0.3
Q3	6.0	8.6	-2.1	3.4	47.4	2.2	7.3	-7.0	0.1	-20.8	-0.9	2.3	3.3
Q4	3.9	7.5	-6.3	1.3	14.5	2.6	8.2	-7.5	-0.1	-37.2	5.5	3.2	7.0
2015 Q1	4.6	9.5	-10.0	3.5	-5.7	2.8	9.7	-11.2	0.1	-31.0	14.6	-0.7	5.2
2014 Nov. Dec.	5.2 3.9	8.8 7.5	-5.3 -6.3	3.3 1.3	17.4 14.5	2.4 2.6	7.5 8.2	-7.1 -7.5	0.2 -0.1	-14.7 -37.2	3.5 5.5	4.0 3.2	1.1 7.0
2015 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	4.9 4.8 4.6 4.3	10.0 9.9 9.5 9.8	-8.1 -8.9 -10.0 -11.5	1.5 1.4 3.5 5.5	-34.8 -21.9 -5.7 -37.8	2.5 2.5 2.8 2.9	8.6 8.9 9.7 9.9	-9.2 -10.3 -11.2 -11.5	-0.2 -0.2 0.1 0.1	-20.8 -25.5 -31.0 -35.3	5.7 7.9 14.6 16.0	0.5 -0.9 -0.7 1.6	8.9 8.0 5.2 7.8

Source: ECB.

- 1) Data refer to the changing composition of the euro area.
- 2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).
- 3) Including non-profit institutions serving households.
- 4) Refers to the general government sector excluding central government.

5.3 Luotot euroalueella oleville¹⁾

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin koonpanossa.

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

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

4) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

5.3 Credit to euro area residents¹⁾

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
												Adjusted for loan sales and securitisation ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2012	3,410.8	1,169.3	2,241.5	13,069.5	10,860.0	-	4,544.6	5,242.3	984.3	89.0	1,435.9	773.6
2013	3,407.5	1,096.3	2,311.2	12,709.4	10,546.4	-	4,354.1	5,221.4	872.6	98.3	1,363.9	799.1
2014	3,608.0	1,131.4	2,476.6	12,564.8	10,513.1	-	4,279.7	5,200.6	904.7	128.1	1,276.6	775.1
2014 Q2	3,449.1	1,101.7	2,347.4	12,588.4	10,464.8	-	4,306.3	5,191.0	868.5	99.0	1,317.4	806.3
Q3	3,508.9	1,102.2	2,406.7	12,561.8	10,444.8	-	4,288.1	5,194.6	858.8	103.3	1,307.0	810.1
Q4	3,608.0	1,131.4	2,476.6	12,564.8	10,513.1	-	4,279.7	5,200.6	904.7	128.1	1,276.6	775.1
2015 Q1	3,672.8	1,153.2	2,519.6	12,679.5	10,615.8	-	4,310.2	5,234.8	936.1	134.6	1,275.5	788.3
2014 Nov.	3,538.2	1,108.8	2,429.4	12,534.0	10,431.0	-	4,271.1	5,194.9	857.5	107.4	1,291.8	811.2
Dec.	3,608.0	1,131.4	2,476.6	12,564.8	10,513.1	-	4,279.7	5,200.6	904.7	128.1	1,276.6	775.1
2015 Jan.	3,652.4	1,148.7	2,503.7	12,635.3	10,582.4	-	4,301.2	5,223.2	919.2	138.9	1,277.1	775.8
Feb.	3,637.8	1,146.5	2,491.3	12,652.6	10,590.7	-	4,313.1	5,222.2	918.4	137.1	1,271.2	790.6
Mar.	3,672.8	1,153.2	2,519.6	12,679.5	10,615.8	-	4,310.2	5,234.8	936.1	134.6	1,275.5	788.3
Apr. ^(p)	3,698.7	1,151.8	2,546.9	12,654.5	10,607.8	-	4,302.1	5,234.7	934.0	137.1	1,264.3	782.4
Transactions												
2012	185.0	-4.0	189.0	-100.6	-69.1	-13.4	-107.6	26.0	14.5	-2.0	-69.9	38.5
2013	-24.4	-73.6	49.2	-304.5	-247.4	-221.2	-132.8	-3.5	-120.7	9.6	-71.7	14.6
2014	72.6	16.3	56.3	-103.7	-50.9	18.7	-59.8	-13.7	11.1	11.6	-88.1	35.3
2014 Q2	-27.2	-10.3	-16.9	-50.1	-47.4	9.2	-18.7	-35.4	8.5	-1.7	-12.5	9.7
Q3	40.4	-1.4	41.8	-18.9	-10.6	-10.8	-18.6	8.2	-4.4	4.2	-14.1	5.7
Q4	46.5	12.8	33.7	5.5	23.3	33.8	3.4	6.4	6.8	6.6	-34.7	17.0
2015 Q1	38.5	21.6	16.9	35.8	45.1	52.3	8.7	19.7	10.7	6.0	-1.8	-7.5
2014 Nov.	4.6	11.2	-6.6	-13.9	2.8	10.3	-3.9	-1.3	3.5	4.5	-10.7	-5.9
Dec.	23.2	8.0	15.3	24.7	24.2	25.0	10.0	3.3	8.4	2.5	-17.0	17.5
2015 Jan.	32.2	13.5	18.7	9.8	16.3	16.9	1.7	5.6	-1.5	10.5	2.3	-8.8
Feb.	-20.6	2.7	-23.3	9.0	8.1	15.3	10.2	1.3	-1.5	-1.9	-7.1	8.0
Mar.	26.9	5.4	21.6	17.0	20.7	20.2	-3.2	12.8	13.7	-2.6	3.1	-6.8
Apr. ^(p)	36.7	-1.2	37.9	-6.3	8.9	18.9	0.2	4.4	1.7	2.6	-9.5	-5.8
Growth rates												
2012	5.8	-0.3	9.5	-0.8	-0.6	-0.1	-2.3	0.5	1.5	-2.2	-4.6	5.2
2013	-0.7	-6.3	2.2	-2.3	-2.3	-2.0	-2.9	-0.1	-12.2	10.8	-5.0	1.9
2014	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	0.2	-1.4	-0.3	1.1	11.8	-6.5	4.4
2014 Q2	-2.5	-1.5	-3.0	-2.2	-1.8	-1.1	-2.3	-0.6	-5.9	4.8	-7.5	0.5
Q3	-0.5	-0.7	-0.4	-1.9	-1.2	-0.6	-2.0	-0.5	-2.5	8.5	-8.6	1.8
Q4	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	0.2	-1.4	-0.3	1.1	11.8	-6.5	4.4
2015 Q1	2.8	2.0	3.2	-0.2	0.1	0.8	-0.6	0.0	2.2	14.1	-4.7	3.0
2014 Nov.	0.8	0.6	0.9	-1.4	-0.9	-0.2	-1.7	-0.4	-1.0	8.0	-7.2	2.6
Dec.	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.5	0.2	-1.4	-0.3	1.1	11.8	-6.5	4.4
2015 Jan.	2.3	1.6	2.6	-0.6	-0.2	0.5	-1.1	-0.1	1.4	19.3	-6.3	3.3
Feb.	1.9	1.5	2.0	-0.4	-0.1	0.6	-0.6	-0.2	0.5	15.4	-5.6	4.2
Mar.	2.8	2.0	3.2	-0.2	0.1	0.8	-0.6	0.0	2.2	14.1	-4.7	3.0
Apr. ^(p)	3.8	2.4	4.5	0.0	0.0	0.8	-0.4	0.0	0.3	17.2	-2.2	2.8

Source: ECB.

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

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

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

4) Including non-profit institutions serving households.

5.4 Rahalaitosten lainat euroalueella oleville yrityksille ja kotitalouksille¹⁾

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

Yritykset ²⁾					Kotitaloudet ³⁾				
Yhteensä		Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä		Kulutusluotot	Asuntolainat	Muut lainat
1	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperistamisesta ⁴⁾ 2				6	Puhdistettuna lainojen myynnistä ja arvopaperistamisesta ⁴⁾ 7			
Kannat									
Taloustoimet									
Kasvuvauhdit									

Lähde: EKP

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

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

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total	Adjusted for loan sales and securitisation ⁴⁾	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total	Adjusted for loan sales and securitisation ⁴⁾	Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
	1		3	4	5	6		7	8	9	10
	Outstanding amounts									
2012	4,544.6	-	1,127.9	795.6	2,621.0	5,242.3	-	602.0	3,823.6	816.7
2013	4,354.1	-	1,065.6	740.8	2,547.8	5,221.4	-	573.5	3,851.5	796.4
2014	4,279.7	-	1,081.0	724.6	2,474.2	5,200.6	-	563.2	3,861.3	776.1
2014 Q2	4,306.3	-	1,058.1	734.1	2,514.1	5,191.0	-	570.3	3,832.2	788.5
Q3	4,288.1	-	1,056.5	726.1	2,505.4	5,194.6	-	567.1	3,843.7	783.8
Q4	4,279.7	-	1,081.0	724.6	2,474.2	5,200.6	-	563.2	3,861.3	776.1
2015 Q1	4,310.2	-	1,089.9	738.9	2,481.5	5,234.8	-	567.9	3,891.7	775.3
2014 Nov.	4,271.1	-	1,040.0	734.0	2,497.0	5,194.9	-	566.6	3,848.3	780.0
Dec.	4,279.7	-	1,081.0	724.6	2,474.2	5,200.6	-	563.2	3,861.3	776.1
2015 Jan.	4,301.2	-	1,087.4	735.5	2,478.3	5,223.2	-	566.2	3,879.7	777.3
Feb.	4,313.1	-	1,090.4	734.8	2,487.9	5,222.2	-	565.3	3,883.4	773.6
Mar.	4,310.2	-	1,089.9	738.9	2,481.5	5,234.8	-	567.9	3,891.7	775.3
Apr. ^(p)	4,302.1	-	1,089.9	737.1	2,475.0	5,234.7	-	566.7	3,894.8	773.2
	Transactions									
2012	-107.6	-60.3	6.2	-51.4	-62.3	26.0	34.7	-17.7	48.8	-5.1
2013	-132.8	-127.5	-44.5	-44.5	-43.7	-3.5	14.3	-18.1	27.6	-13.1
2014	-59.8	-46.6	-13.8	0.7	-46.8	-13.7	42.3	-3.0	-2.0	-8.7
2014 Q2	-18.7	-7.5	3.3	6.0	-28.1	-35.4	9.3	-2.0	-33.1	-0.3
Q3	-18.6	-20.1	-3.1	-7.0	-8.5	8.2	9.5	1.2	13.1	-6.1
Q4	3.4	5.8	-7.4	8.1	2.7	6.4	14.9	-2.2	10.6	-1.9
2015 Q1	8.7	11.7	-0.4	8.1	1.0	19.7	23.9	2.5	17.5	-0.3
2014 Nov.	-3.9	-2.5	-12.6	10.7	-2.0	-1.3	4.8	-1.6	0.0	0.3
Dec.	10.0	10.4	7.0	-1.7	4.7	3.3	4.2	-2.5	6.5	-0.7
2015 Jan.	1.7	1.6	-1.7	5.3	-1.9	5.6	6.2	0.1	6.3	-0.7
Feb.	10.2	12.3	3.1	-1.1	8.1	1.3	6.3	-0.6	3.8	-1.8
Mar.	-3.2	-2.2	-1.8	3.8	-5.3	12.8	11.5	3.0	7.5	2.3
Apr. ^(p)	0.2	1.6	3.3	-0.4	-2.7	4.4	13.0	-1.0	6.3	-0.9
	Growth rates									
2012	-2.3	-1.3	0.5	-6.0	-2.3	0.5	0.7	-2.8	1.3	-0.6
2013	-2.9	-2.8	-4.0	-5.6	-1.7	-0.1	0.3	-3.0	0.7	-1.6
2014	-1.4	-1.1	-1.3	0.1	-1.8	-0.3	0.8	-0.5	-0.1	-1.1
2014 Q2	-2.3	-2.1	-2.7	-3.3	-1.9	-0.6	0.5	-1.4	-0.4	-1.0
Q3	-2.0	-1.8	-1.4	-3.4	-1.9	-0.5	0.5	-1.1	-0.2	-1.7
Q4	-1.4	-1.1	-1.3	0.1	-1.8	-0.3	0.8	-0.5	-0.1	-1.1
2015 Q1	-0.6	-0.2	-0.7	2.1	-1.3	0.0	1.1	-0.1	0.2	-1.1
2014 Nov.	-1.7	-1.4	-1.5	-1.8	-1.7	-0.4	0.7	0.1	-0.2	-1.3
Dec.	-1.4	-1.1	-1.3	0.1	-1.8	-0.3	0.8	-0.5	-0.1	-1.1
2015 Jan.	-1.1	-0.8	-0.8	1.1	-1.9	-0.1	0.9	-0.4	0.1	-1.0
Feb.	-0.6	-0.3	0.5	0.8	-1.5	-0.2	1.0	-0.5	0.0	-1.1
Mar.	-0.6	-0.2	-0.7	2.1	-1.3	0.0	1.1	-0.1	0.2	-1.1
Apr. ^(p)	-0.4	-0.1	0.3	1.2	-1.2	0.0	1.3	-0.1	0.1	-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 the derecognition of loans on the MFI balance sheet on account of their sale or securitisation.

5.5 M3:n muut vastaerät kuin luotot euroalueella oleville¹⁾

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

Valtionhallinnon hallussa ²⁾	Rahalaitosten velat					Ulkomaiset nettosaamiset	Rahalaitosten varat		
	Pitkäaikaiset rahoitusvelat muille euroalueella oleville						Muut		
	Yhteensä	Yli 2 vuoden määräaikais-talletukset	Irtisanomis-ajaltaan yli 3 kuukauden talletukset	Yli 2 vuoden velkapaperit	Oma pääoma ja varaukset		Yhteensä		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kannat									
Taloustoimet									
Kasvuvauhdit									

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.
- 2) Valtionhallinnon talletukset rahalaitoksissa ja valtionhallinnon hallussa olevat rahalaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit.
- 3) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

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

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2012	305.4	7,570.1	2,395.9	106.0	2,680.8	2,387.4	1,029.8	146.4	260.8	201.2
2013	260.2	7,305.0	2,373.3	91.5	2,506.3	2,333.9	1,153.9	124.5	183.8	122.1
2014	262.1	7,178.7	2,253.2	92.0	2,375.3	2,458.3	1,390.7	183.9	184.5	139.8
2014 Q2	270.3	7,295.3	2,301.8	90.1	2,455.1	2,448.4	1,346.1	147.7	171.3	119.0
Q3	249.7	7,332.4	2,278.6	92.4	2,457.0	2,504.3	1,419.5	179.8	163.6	121.7
Q4	262.1	7,178.7	2,253.2	92.0	2,375.3	2,458.3	1,390.7	183.9	184.5	139.8
2015 Q1	287.6	7,322.2	2,259.8	90.5	2,394.7	2,577.1	1,504.3	237.2	234.7	159.1
2014 Nov.	258.7	7,263.2	2,258.3	91.0	2,404.7	2,509.2	1,466.5	189.8	184.4	130.8
Dec.	262.1	7,178.7	2,253.2	92.0	2,375.3	2,458.3	1,390.7	183.9	184.5	139.8
2015 Jan.	306.0	7,293.1	2,245.5	92.8	2,402.6	2,552.2	1,481.6	233.7	203.3	133.3
Feb.	262.9	7,303.0	2,263.4	91.6	2,396.3	2,551.7	1,447.7	265.0	226.3	144.5
Mar.	287.6	7,322.2	2,259.8	90.5	2,394.7	2,577.1	1,504.3	237.2	234.7	159.1
Apr. ^(p)	260.2	7,235.3	2,237.3	88.5	2,354.6	2,554.9	1,447.8	241.1	206.3	132.1
Transactions										
2012	-4.9	-115.3	-156.3	-10.2	-106.4	157.6	99.4	28.8	9.4	41.5
2013	-46.0	-88.8	-18.6	-14.3	-137.6	81.6	359.2	-64.7	32.2	43.9
2014	-6.9	-161.8	-119.7	1.8	-154.7	110.8	244.2	-19.0	0.7	17.7
2014 Q2	9.4	-65.1	-54.7	-1.0	-15.8	6.5	75.0	23.8	-5.8	2.3
Q3	-20.9	-3.1	-28.3	2.3	-28.5	51.5	38.4	25.3	-7.7	2.6
Q4	4.4	-95.3	-25.1	1.0	-77.3	6.1	35.9	-55.5	20.9	18.1
2015 Q1	22.2	-47.4	-30.7	-2.5	-47.5	33.3	-6.3	53.8	50.1	19.3
2014 Nov.	1.7	-19.5	-6.4	-0.8	-13.6	1.3	47.9	19.0	1.3	9.6
Dec.	0.4	-43.9	-6.2	2.4	-34.1	-6.1	-26.1	-60.7	0.1	9.0
2015 Jan.	40.6	-12.0	-16.1	-0.2	-12.7	17.1	-5.9	46.2	18.8	-6.5
Feb.	-43.1	-17.9	-8.5	-1.2	-12.0	3.7	-24.8	33.1	23.0	11.3
Mar.	24.7	-17.5	-6.1	-1.1	-22.8	12.5	24.4	-25.5	8.3	14.6
Apr. ^(p)	-27.4	-38.8	-20.1	-2.0	-19.9	3.1	-26.8	4.3	-28.3	-27.0
Growth rates										
2012	-1.5	-1.5	-6.1	-8.8	-3.8	7.0	-	-	2.5	26.1
2013	-15.1	-1.2	-0.8	-13.5	-5.1	3.5	-	-	10.3	23.5
2014	-2.7	-2.2	-5.1	2.0	-6.1	4.7	-	-	0.4	14.5
2014 Q2	-9.0	-1.6	-3.9	-6.8	-3.2	2.6	-	-	-23.8	-4.5
Q3	-11.5	-1.1	-4.7	-1.2	-2.7	4.2	-	-	-17.5	-3.2
Q4	-2.7	-2.2	-5.1	2.0	-6.1	4.7	-	-	0.4	14.5
2015 Q1	5.6	-2.9	-5.9	-0.3	-6.8	4.0	-	-	32.5	36.3
2014 Nov.	-1.9	-1.9	-5.5	-1.1	-4.8	4.9	-	-	-4.4	-6.6
Dec.	-2.7	-2.2	-5.1	2.0	-6.1	4.7	-	-	0.4	14.5
2015 Jan.	22.3	-2.3	-5.6	2.5	-6.0	4.6	-	-	22.4	28.3
Feb.	-4.4	-2.4	-5.7	0.8	-5.9	4.3	-	-	27.0	28.4
Mar.	5.6	-2.9	-5.9	-0.3	-6.8	4.0	-	-	32.5	36.3
Apr. ^(p)	-5.7	-3.1	-5.5	-2.4	-7.4	3.4	-	-	26.8	33.0

Source: ECB.

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

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

3) Not adjusted for seasonal effects.

6 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

6.1 Alijäämä/ylijäämä, tulot ja menot^{1),2)}

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

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

6.2 Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen¹⁾

(prosenttia BKT:stä, kannat ajanjakson lopussa)

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

6.3 Velkasuhteen vuosimuutos ja sen osatekijät¹⁾

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

- Tiedot viittaavat 19 maata käsittävään eurolaueeseen. Neljännesvuotuisia suhdelukuja (% BKT:stä) laskettuna neljän neljänneksen kumulatiivisten summien (virrat ja BKT) ja neljännesvuoden lopun lukujen (kannat) perusteella.
- EU:n talousarvioon liittyvät taloustoimet on sisällytetty konsolidoituna vuositietoihin.
- Tulonsiirrot kotitalouksia palveleville voittoja tavoitteleville yhteisöille on sisällytetty vuositietoihin.
- Muutos edellisestä ajanjaksosta: vuositietojen osalta ero edelliseen vuoteen nähden, neljännesvuositietojen osalta ero edelliseen neljännekseen nähden.
- Neljännesvuositiedot sisältävät rahoituskriisin yhteydessä annetut valtioiden väliset lainat.

6 FISCAL DEVELOPMENTS

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

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

	Deficit (-)/ surplus (+)	Revenue						Expenditure						
		Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure	
			Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions	Compensation of employees			Intermediate consumption	Interest	Social payments ³⁾			
												3		4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	-3.9	44.7	44.5	11.7	12.7	15.1	0.2	48.6	44.3	10.4	5.3	3.0	23.0	4.3
2012	-3.4	45.8	45.6	12.2	13.0	15.3	0.2	49.1	44.6	10.4	5.3	3.0	23.5	4.5
2013	-2.5	46.4	46.1	12.5	13.1	15.5	0.3	48.9	44.8	10.4	5.3	2.8	23.8	4.1
2014	-2.1	46.5	46.3	12.5	13.3	15.5	0.3	48.7	44.9	10.3	5.3	2.6	24.0	3.8
2014 Q3	-2.4	46.6	46.1	12.5	13.1	15.5	0.5	49.0	45.3	10.3	5.3	2.7	23.0	3.7
Q4	-2.4	46.6	46.2	12.5	13.1	15.5	0.5	49.1	45.3	10.3	5.3	2.6	23.1	3.7

6.2 Government debt-to-GDP ratio ¹⁾

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

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency		
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies		
														MFIs	
														5	6
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2011	85.8	2.9	15.3	67.5	42.7	24.3	43.1	12.2	73.6	20.3	29.8	35.7	84.0	1.8	
2012	89.1	3.0	17.2	68.8	45.4	26.2	43.6	11.4	77.7	19.5	31.6	38.0	86.9	2.2	
2013	90.9	2.7	17.0	71.2	45.9	26.1	45.0	10.4	80.5	19.4	32.2	39.3	89.0	2.0	
2014	92.0	2.7	16.8	72.4	45.2	25.9	46.8	10.1	81.8	19.2	32.2	40.5	89.9	2.0	
2014 Q3	92.0	2.6	16.6	72.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	91.9	2.7	16.8	72.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

	Change in debt-to- GDP ratio ⁴⁾	Primary deficit (+)/ surplus (-)	Deficit-debt adjustment ⁵⁾								Interest- growth differential	Memo item: Borrowing requirement
			Total	Transactions in main financial assets				Revaluation effects and other changes in volume	Other			
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities			Equity and investment fund shares		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	2.1	1.2	0.1	-0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.4	0.1	0.8	3.9
2012	3.3	0.6	0.1	1.1	0.3	0.3	-0.1	0.5	-1.3	0.3	2.7	5.0
2013	1.8	0.1	-0.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	0.3	0.0	0.4	2.0	2.7
2014	1.1	-0.2	0.2	0.0	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.2	1.1	2.7
2014 Q3	0.9	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.4	0.4	1.1	2.7
Q4	1.0	-0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.2	1.0	2.7

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

- 1) Data refer to the Euro 19. Quarterly ratios (as a percentage of GDP) calculated using a four-quarter cumulated sum for flow data and GDP, and the end-of-quarter value for outstanding amounts.
- 2) EU budget transactions are included and consolidated in annual data.
- 3) Current transfers to non-profit institutions serving households are included in annual data.
- 4) Calculated as the difference between the government debt-to-GDP ratios in the last and an earlier period, i.e. the previous year for annual data and the same quarter a year earlier for quarterly data.
- 5) Quarterly data include intergovernmental lending within the context of the financial crisis.

6.4 Valtion velkapaperit¹⁾

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

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

6.5 Julkisen talouden kehitys euroalueen maissa⁶⁾

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

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

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

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

6.4 Government debt securities ¹⁾

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

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾							
	Total	Principal ⁵⁾		Interest			Outstanding amounts				Transactions			
		1	2	Maturities of up to 3 months 3	4		Maturities of up to 3 months 5	6	Total	Floating rate	Zero coupon	Fixed rate	Maturities of up to 1 year 11	Issuance	Redemption
	7													
2013	16.5	14.4	5.0	2.1	0.5	6.3	3.5	1.7	1.3	3.7	2.8	1.2	1.8	
2014	15.9	13.9	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.5	0.5	3.5	2.7	0.8	1.6	
2014 Q3	17.3	15.2	5.7	2.1	0.5	6.4	3.2	1.5	0.5	3.5	2.8	0.9	1.6	
2014 Q4	15.9	13.9	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.5	0.5	3.5	2.7	0.8	1.6	
2014 Nov.	15.9	13.9	4.8	2.0	0.5	6.5	3.1	1.5	0.5	3.5	2.7	0.9	1.7	
2014 Dec.	15.9	13.9	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.5	0.5	3.5	2.7	0.8	1.6	
2015 Jan.	15.7	13.6	5.1	2.0	0.5	6.5	3.1	1.4	0.4	3.5	2.7	0.8	1.7	
2015 Feb.	15.7	13.6	4.5	2.0	0.5	6.5	3.0	1.4	0.3	3.4	2.7	0.7	1.7	
2015 Mar.	15.5	13.4	4.6	2.0	0.5	6.5	3.0	1.4	0.0	3.4	2.8	0.6	1.7	
2015 Apr.	15.9	13.8	4.8	2.0	0.5	6.6	2.9	1.3	0.3	3.4	2.8	0.5	1.7	

6.5 Fiscal developments in euro area countries ⁶⁾

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

	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Cyprus	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2011	-4.1	-0.9	1.2	-12.7	-10.2	-9.4	-5.1	-3.5	-5.8	
2012	-4.1	0.1	-0.2	-8.1	-8.7	-10.3	-4.8	-3.0	-5.8	
2013	-2.9	0.1	-0.2	-5.8	-12.3	-6.8	-4.1	-2.9	-4.9	
2014	-3.2	0.7	0.6	-4.1	-3.5	-5.8	-4.0	-3.0	-8.8	
2014 Q3	-3.1	0.6	-0.2	-4.7	-2.3	-5.7	-4.0	-2.8	-10.2	
2014 Q4	-3.2	0.7	0.6	-4.1	-3.5	-5.8	-4.0	-3.0	-8.8	
Government debt										
2011	102.0	77.9	6.0	111.2	171.3	69.2	85.2	116.4	66.0	
2012	103.8	79.3	9.7	121.7	156.9	84.4	89.6	123.1	79.5	
2013	104.4	77.1	10.1	123.2	175.0	92.1	92.3	128.5	102.2	
2014	106.5	74.7	10.6	109.7	177.1	97.7	95.0	132.1	107.5	
2014 Q3	108.3	75.1	10.5	114.3	175.8	96.8	95.4	132.0	104.7	
2014 Q4	106.6	74.7	10.6	109.7	177.1	97.7	95.2	132.1	107.5	
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2011	-3.3	-8.9	0.4	-2.6	-4.3	-2.6	-7.4	-6.6	-4.1	-1.0
2012	-0.8	-3.1	0.1	-3.6	-4.0	-2.2	-5.6	-4.0	-4.2	-2.1
2013	-0.7	-2.6	0.9	-2.6	-2.3	-1.3	-4.8	-14.9	-2.6	-2.5
2014	-1.4	-0.7	0.6	-2.1	-2.3	-2.4	-4.5	-4.9	-2.9	-3.2
2014 Q3	0.0	-0.7	0.5	-2.7	-2.6	-1.2	-4.4	-12.8	-2.8	-2.9
2014 Q4	-1.4	-0.7	.	-2.1	-2.3	-2.4	-4.5	-4.9	-2.9	-3.2
Government debt										
2011	42.7	37.2	19.1	69.7	61.3	82.1	111.1	46.5	43.4	48.5
2012	40.9	39.8	21.9	67.4	66.5	81.5	125.8	53.7	52.1	52.9
2013	38.2	38.8	24.0	69.2	68.6	80.9	129.7	70.3	54.6	55.8
2014	40.0	40.9	23.6	68.0	68.8	84.5	130.2	80.9	53.6	59.3
2014 Q3	40.4	38.1	23.3	71.7	69.0	80.8	132.2	77.7	55.4	58.2
2014 Q4	40.0	40.9	.	68.0	68.8	84.5	130.2	80.9	53.6	59.3

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

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