

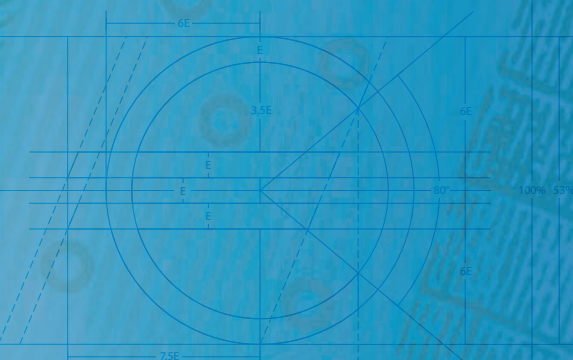


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

# Talouskatsaus

6/2017



# Sisällys

<b>Raha- ja reaalityalouden kehitys</b>	<b>2</b>
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	5
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	11
3 Talouskehitys euroalueella	17
4 Hinnat ja kustannukset	23
5 Rahan määrä ja luotonanto	28
6 Julkisen talouden kehitys	35
<b>Kehikot</b>	<b>37</b>
1 Finanssikriisin jälkeinen investointikehitys kehittyneissä talouksissa	37
2 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 3.5.2017– 25.7.2017	42
3 Työvoiman tarjonnan viimeaikainen kehitys euroalueella	47
4 Työttömyyden väheneminen historiallisessa tarkastelussa	52
5 Rakenteelliset uudistustarpeet euroalueella: suuryritysten kyselytutkimuksen päätelmiä	56
6 Vertailuajankohdan vaikutuksen osuus YKHI-inflaation arvioidussa kehityksessä	61
7 Perusraha, laeva raha ja omaisuuserien osto-ohjelma	64
<b>Artikkelit</b>	<b>66</b>
(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta <a href="http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/html/index.en.html">http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/html/index.en.html</a> )	
1 Modelling euro banknote quality	66
Box 1 Modelling country-specific cash cycles based on real data	87
<b>Tilastot</b>	<b>T1</b>

# Raha- ja reaalityalouden kehitys

## Yhteenveto

**EKP:n neuvosto totesi 7.9.2017 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa, että vaikka talouskasvun jatkuminen vahvistaa odotuksia inflaatiovauhdin palautumisesta vähitellen tavoitteen mukaiseksi, se ei vielä riittävässä määrin näy nopeampana inflaatiokehityksenä.** Talouskasvu nopeutui vuoden 2017 alkupuoliskolla odotettua enemmän, ja se jatkuu edelleen vahvana ja ulottuu tasaisesti eri toimialoille ja eri maihin. Valuuttakurssin viimeaikainen heilahtelu on kuitenkin epävarmuustekijä, jonka mahdollisia vaikutuksia keskipitkän aikavälin hintavakaushäilyihin on syytä seurata. Indikaattorit osoittavat pohjainflaation nopeutuneen aavistuksen viime kuukausina mutta pysyneen silti yleisesti ottaen vaimeana. Edelleen tarvitaan siis rahapolitiikkaa, joka tukee kasvua erittäin vahvasti, jotta pohjainflaation nopeutumispaineet pääsevät vähitellen kasvamaan ja tukevat kokonaisinflaation kehitystä keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto pitikin rahapolitiikan mitoituksen ennallaan. Se aikoo päättää syksyn kuluessa rahapoliittisten toimien mitoituksesta vuodenvaihteesta eteenpäin.

## EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

**Euroalueen talouskasvu jatkuu ja on aiempaa vahvemalla pohjalla, kun EKP:n rahapoliittiset toimet tukevat kotimaista kysyntää.** Euroalueen BKT:n neljännesvuosikasvu oli vuoden 2017 toisella neljänneksellä 0,6 % (ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 %). BKT:n kasvua tukee pääasiassa kotimainen kysyntä. Yksityinen kulutus saa vetoapua kotitalouksien varallisuuden kasvusta sekä työllisyyden kohenemisestä, joka perustuu osin aiempiin työmarkkinauudistuksiin. Erittäin suotuisat rahoitusolot ja yritysten kannattavuuden paraneminen edistävät edelleen investointien elpymistä, ja kyselytutkimusten sekä lyhyen aikavälin indikaattorien perusteella talouskasvu jatkuu vakaana lyhyellä aikavälillä.

### **Maailmantalouden laaja-alainen elpyminen tukee euroalueen vientiä.**

Maailmantalouden kehityksen arvioidaan jatkossa vauhdittuvan maltillisesti ja saavan tukea kehittyneiden talouksien raha- ja finanssipoliittisista toimista sekä raaka-aineita vievien kehittyvien markkinatalousmaiden talouden elpymisestä. Maailmankaupan kasvu on vuodenvaihteen tuntuvan piristymisen jälkeen hiljattain tasaantunut, mutta ennakoivat indikaattorit osoittavat edelleen kasvunäkymien jatkuvan suotuisina. Kaiken kaikkiaan maailmantalouden laaja-alainen elpyminen lieventää valuuttakurssin vahvistumisen mahdollista vaikutusta vientiin. Euron kauppapainotettu valuuttakurssi on vahvistunut 3,4 % EKP:n neuvoston kesäkuun rahapolitiikkakokouksen jälkeen.

**Euroalueen talousnäkyviä koskevien EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2017 arvioiden mukaan euroalueen BKT:n kasvuvauhti on 2,2 % vuonna 2017 ja 1,8 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019.** BKT:n kasvu vuonna 2017 on nyt

arvioitu hieman nopeammaksi kuin kesäkuisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Sitä pidemmän aikavälin kasvunäkymät ovat pysyneet jokseenkin muuttumattomina. Euroalueen talousnäkyymiin liittyvät riskit ovat yhä jokseenkin tasapainossa. Yhtäältä nykyinen myönteinen suhdannekehitys lisää mahdollisuuksia talouden odotettua voimakkaampaan elpymiseen. Toisaalta edelleen esiintyy myös ennakoitua heikomman kehityksen riskejä, jotka liittyvät lähinnä kehitykseen maailmalla ja valuuttamarkkinoilla.

**Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti nopeutui 1,5 prosenttiin elokuussa 2017 oltuaan heinäkuussa 1,3 %.** Taustalla oli energian hintakehityksen nopeutuminen ja vähemmässä määrin myös jalostettujen elintarvikkeiden nopeampi hintakehitys. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella vuotuisen inflaatiovauhdin odotetaan hidastuvan väliaikaisesti vuoden loppupuolella ja nopeutuvan sitten jälleen. Hidastuminen johtuu pääasiassa energian hintakehitykseen liittyvästä vertailuajankohdan vaikutuksesta.

**Pohjainflaatio on indikaattorien perusteella nopeutunut maltillisesti viime kuukausina, vaikkakaan vielä ei ole luotettavia merkkejä pysyvämmästä nopeutumistrendistä.** Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatiovauhti oli Eurostatin alustavan arvion mukaan elokuussa 1,2 % eli sama kuin heinäkuussa. Se oli kuitenkin 0,4 prosenttiyksikköä nopeampi kuin vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä keskimäärin. Kotimaiset kustannuspaineet – erityisesti työvoimakustannuksista aiheutuvat paineet – ovat pysyneet vaimeina. Pohjainflaation odotetaan nopeutuvan euroalueella maltillisesti keskipitkällä aikavälillä EKP:n rahapoliittisten toimien, jatkuvan talouskasvun, käyttämättömän kapasiteetin asteittaisen vähenemisen ja palkkojen nousun tuella.

**EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2017 arvioissa euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 1,5 % vuonna 2017 ja 1,2 % vuonna 2018 sekä 1,5 % vuonna 2019.** YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu hieman hitaammaksi kuin kesäkuussa 2017 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa, mikä johtuu pääasiassa euron viimeaikaisesta vahvistumisesta.

**Euroalueen julkisen talouden alijäämsuhteen arvioidaan pienenevän lisää arviointijakson (2017–2019) aikana lähinnä suhdannetilanteen paranemisen ja korkomenojen vähenemisen ansiosta.** EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2017 arvioiden mukaan euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistunee 0,9 prosenttiin vuonna 2019. Vuonna 2016 alijäämäsuhte oli 1,5 %. Rakenteelliset alijäämät eivät kuitenkaan pienene suotuisesta talouskasvusta huolimatta.

**Rahan määrän kasvu jatkui vakaana, vaikka kuukausitasolla on ollut jonkin verran vaihtelua.** Yksityisen sektorin lainakannan kasvu on edelleen elpynyt, mutta yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaiskehityksen arvioidaan hidastuneen hieman vuoden 2017 toisella neljänneksellä.

**Viime vuosina käyttöön otettujen rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittyminen edistää edelleen merkittävästi lainansaannin helpottumista.** Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot ovat pysyneet jokseenkin ennallaan

EKP:n neuvoston kesäkuun rahapolitiikkakokouksesta lähtien. Yritysten joukkolainojen tuottoerot suhteessa riskittömiin korkoihin ovat supistuneet aavistuksen verran ja ovat edelleen pienemmät kuin maaliskuun 2016 alussa, jolloin yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma julkistettiin.

## Rahapoliittiset päätökset

**EKP:n neuvosto totesi taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten pohjalta, että inflaatiovauhdin kestävää palautumista hieman alle kahteen prosenttiin on vieläkin edistettävä erittäin vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan keinoin.** EKP:n neuvosto päätti pitää EKP:n ohjauskorot ennallaan.

Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin. EKP:n neuvosto vahvisti, että epätavanomaisiin rahapoliittisiin toimiin lukeutuvassa omaisuuserien osto-ohjelmassa on tarkoitus jatkaa nykyisiä 60 miljardin euron suuruisia kuukausittaisia ostoja joulukuun 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen. Lisäksi EKP:n neuvosto vahvisti, että jos kehitysnäkymät muuttuvat epäsuotuisammiksi tai jos rahoitusmarkkinatilanne ei enää edistä inflaatiovauhdin kestävää elpymistä, se on valmis pidentämään omaisuuserien osto-ohjelman kestoja ja/tai kasvattamaan ostojen määrää. EKP:n neuvosto päättää syksyn kuluessa rahapoliittisten toimien mitoituksesta vuodenvaihteesta eteenpäin. Päätöksessä otetaan huomioon odotettu inflaatiokehitys sekä se, millaisia rahoitusoloja inflaatiovauhdin kestävä palautuminen hieman alle kahteen prosenttiin edellyttää.

## Ulkoinen ympäristö

*Maailmantalous jatkaa vakaata kasvuaan. Joissakin maissa BKT:n kasvuvauhti hidastui hetkellisesti alkuvuodesta, mutta tiedot osoittavat maailmantalouden BKT:n kasvun vironneen. Arvioiden mukaan maailman taloudellinen toimeliaisuus lisääntyy maltillisesti kehittyneiden talouksien jatkuvien raha- ja finanssipoliittisten tukitoimien ja raaka-aineita vievien nousevien markkinatalousmaiden elpymisen tukemana. Maailmankaupan kasvuvauhti oli selvästi paranemaan päin vuodenvaihteessa mutta on sittemmin vaimentunut. Ennakoivat indikaattorit viittaavat kuitenkin edelleen myönteisiin näkymiin. Maailmantalouden inflaation odotetaan nopeutuvan maailmanlaajuisen käyttämättömän kapasiteetin pienenemisen myötä.*

### Maailman taloudellisen toimeliaisuuden ja maailmankaupan kehitys

**Maailmantalous on jatkanut tasaista kasvuaan.** Joissakin talouksissa kasvuvauhti hidastui hetkellisesti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, mutta viimeisimmät tiedot ja kyselypohjaiset indikaattorit osoittavat maailmantalouden kasvun vironneen. Kehittyneistä talouksista Yhdysvaltojen BKT:n kasvu virkosi toisella vuosineljänneksellä, kun kulutusmenot ja varastot alkoivat kasvaa heikolta tasolta. Tätä kehitystä tukivat työmarkkinoiden kiristyminen ja kotitalouksien vahva luottamus. Japanissa taloudellinen toimeliaisuus lisääntyi voimakkaasti toisella vuosineljänneksellä suotuisan ulkoisen ympäristön ja finanssipoliittisen elvytyksen tukemana. Isossa-Britanniassa taloudellinen toimeliaisuus pysyi sen sijaan verraten vaimeana, koska nopeutuva inflaatio ja reaali-palkkojen lasku vähensivät kotitalouksien tuloja. Nousevista markkinatalousmaista taloudellinen toimeliaisuus on saanut Brasiliassa ja Venäjällä tukea syvän taantumun jälkeen vironneesta talouskasvusta. Intiassa ja Kiinassa talouskasvu puolestaan jatkui vakaana.

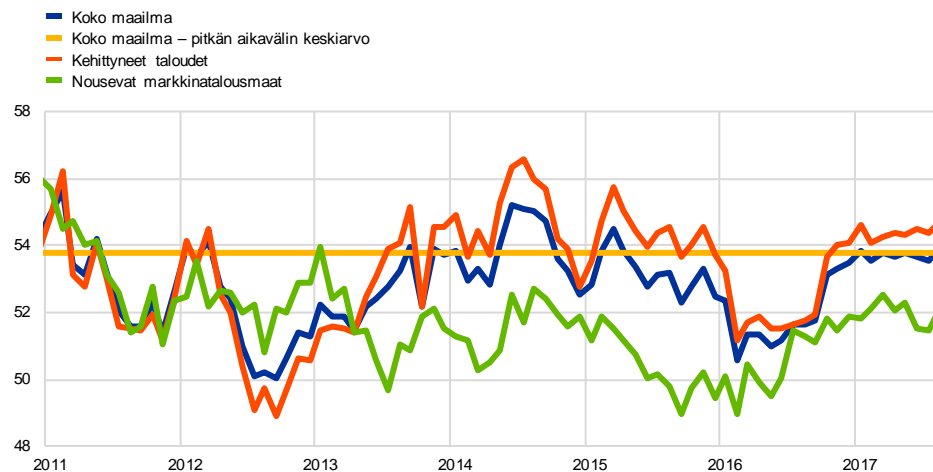
### **Kyselytulokset viittaavat siihen, että maailman kokonaistuotannon kasvu jatkuu lähitulevaisuudessa.**

Ilman euroaluetta laskettu maailman kokonaistuotantoa koskeva ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (PMI-indeksi) nousi elokuussa hieman pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolelle. Kysely osoittaa kokonaistuotannon kasvun olleen nopeinta sitten alkuvuoden 2015 (ks. kuvio 1). Myös kuluttajien luottamusta mittaavat indikaattorit ovat nousseet viime kuukausien aikana.

## Kuvio 1

### Kokonaistuotantoa koskeva ostopäällikköiden yhdistelmäindeksi (PMI)

(diffuusioindeksi)



Lähteet: Haver Analytics, Markit ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2017. Pitkän aikavälin keskiarvo tarkoittaa ajanjaksoa tammikuusta 1999 elokuuhun 2017.

#### Maailmantalouden rahoitusolot pysyvät yleisesti kasvua edistävinä.

Kehittyneiden talouksien osakemarkkinat ovat pysyneet viime viikkoina suurin piirtein ennallaan. Heilahtelut ovat olleet vaihteita ja riskiaversio vähäistä. Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian pitkät korot ovat parina viime kuukautena tasaantuneet. Japanissa korkotuotot olivat vakaat maan keskuspankin toteuttaman tuottokäyrän ohjausohjelman vaikutuksesta. Nousevien markkinatalousmaiden rahoitusoloja ovat kohentaneet myös vakaina pysyneiden pääomavirtojen herättämät odotukset maailman kokonaistuotannon kasvunäkymien kirkastumisesta. Kiinan rahoitusolot ovat jonkin verran keventyneet sen jälkeen, kun viranomaiset olivat kiristäneet rahoitusoloja huomattavasti pyrkiessään vähentämään velkavivun käyttöä rahoitusjärjestelmässä.

#### Kehittyneiden talouksien rahapoliittiset toimet ovat edelleen elvyttäviä, ja joidenkin nousevien markkinatalousmaiden keskuspankit ovat alentaneet korkojaan.

Yhdysvaltain keskuspankki nosti korkoja kesäkuuisessa kokouksessaan markkinoiden odotusten mukaisesti. Se myös ilmoitti aikovansa aloittaa taseensa normalisoinnin myöhemmin tänä vuonna. Markkinat ottavat kuitenkin edelleen hinnoittelussa huomioon, että rahapolitiikka on vähä vähältä kiristymässä Yhdysvalloissa. Muiden kehittyneiden talouksien keskuspankkien odotetaan sen sijaan pitävän rahapolitiikkansa mitoituksen elvyttävänä. Nousevista markkinatalousmaista eräät raaka-aineiden viejämaat ovat alentaneet ohjaukorkojaan, kun inflaatiopaineet ovat laskeneet ja valuuttakurssit vakaantuneet.

#### Maailman taloudellisen toimeliaisuuden arvioidaan jatkossa asteittain lisääntyvän.

Kehittyneiden talouksien näkymät enteilevät vaatimatonta kasvua, jota vahvistavat jatkuvat raha- ja finanssipoliittiset tukitoimet, kun suhdanneluontoinen elpyminen jatkuu ja tuotantokuilut vähitellen sulkeutuvat. Nousevista markkinatalousmaista tätä näkymää vahvistavat kasvun jatkuminen Kiinassa ja Intiassa ja raaka-aineiden viejäm maiden toipuminen häiriöistä, jotka ovat heikentäneet

huomattavasti niiden ulkomaankaupan vaihtosuhdetta. Maailman taloudellisen toimeliaisuuden kasvu pysyy kuitenkin hitaampana kuin kriisiä ennen. Tämä tukee arvioita siitä, että kasvupotentiaali on viime vuosina pienentynyt useimmissa kehittyneissä talouksissa ja nousevissa markkinatalousmaissa. Yhtenä syynä hidastumiseen ovat olleet vähäiset investoinnit. Kehikossa 1 tarkastellaan yksityiskohtaisesti kehittyneiden talouksien vaimean investointitoiminnan taustatekijöitä.

#### **Yhdysvalloissa taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan lisääntyvän.**

Yhdysvaltain dollarin kurssin hiljattaisen heikkenemisen ja maailmantalouden kasvun piristymisen odotetaan vauhdittavan nettoviennin kasvuvaiikutusta. Asuntojen ja osakkeiden hintojen nousu yhdistettynä kuluttajien vahvaan luottamukseen ja työmarkkinatilanteen kiristymiseen voimistanevat kulutusmenojen kasvua edelleen. Investointien arvioidaan lisääntyvän tasaiseen tahtiin yritysten paranevien tuottojen ja vakaan luottamuksen ansiosta. Markkinoiden odotukset finanssipoliittisen elvytyksen vähenemisestä antavat kuitenkin aiempia arvioita vähemmän lisäpontta taloudelliseen toimeliaisuuteen. Lähtötilaisuutta leimaa lisäksi jonkinasteinen epävarmuus hurrikaani Harveyn vaikutuksesta tuhoalueiden taloudelliseen toimeliaisuuteen.

#### **Isossa-Britanniassa BKT:n kasvu pysynee lyhyellä aikavälillä verraten**

**vaimeana.** Vaikka Englannin punnan kurssin heikkeneminen todennäköisesti tukee vientiä, inflaation nopeutuminen pienentää kotitalouksien reaalitylöjä ja yksityistä kulutusta. Lisäksi kasvava epävarmuus Ison-Britannian tulevasta kauppasopimuksista vähentää investointeja.

**Japanin elvyttävä rahapolitiikka tukee edelleen maan talouskasvua.** Kasvua tukeva rahapolitiikka ja finanssipoliittinen elvytys vahvistanevat lyhyellä aikavälillä kotimaista kysyntää, ja vienninkin odotetaan vähitellen elpyvän ulkomaisen kysynnän kohentuessa. Taloudellisen toimeliaisuuden arvioidaan jatkossa kuitenkin vaimenevan kohti potentiaalista vauhtiaan, kun finanssipoliittinen tuki vähenee ja talouden käyttämätön kapasiteetti pienenee. Työpaikkojen määrän vankasta kasvusta huolimatta palkankorotukset ovat lisäksi pysyneet vaatimattomina, mikä heikentää yksityisen kulutuksen näkymiä.

**Kiinassa taloudellinen toimeliaisuus jatkaa vankkaa kasvuaan, jota tukevat vahva kulutuskysyntä ja vilkkaat asuntomarkkinat.** Finanssipoliittikka jatkunee kasvua tukevana, mutta viranomaiset keskittyvät myös hillitsemään rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä, minkä odotetaan vahvistavan talouden asteittaista tasapainottumista investointien hidastuessa.

**Keski- ja Itä-Euroopan maat hyötyvät vahvasta kulutuksesta sekä EU:n rakennerahastoista tuetuista investoinneista.** Vaikka inflaation ennakoitaan vähitellen nopeutuvan energian hinnanlaskun vaikutusten väistyessä, käytettävissä olevien reaalitylöjen ennustetaan vahvistavan BKT:n kasvua, kun työmarkkinat piristyvät entisestään ja palkat nousevat.

**Raaka-aineiden suurten viejäm maiden taloudet jatkavat elpymistään syvien taantumien jälkeen.** Venäjällä taloudellinen toimeliaisuus on vironnut vuoden alun

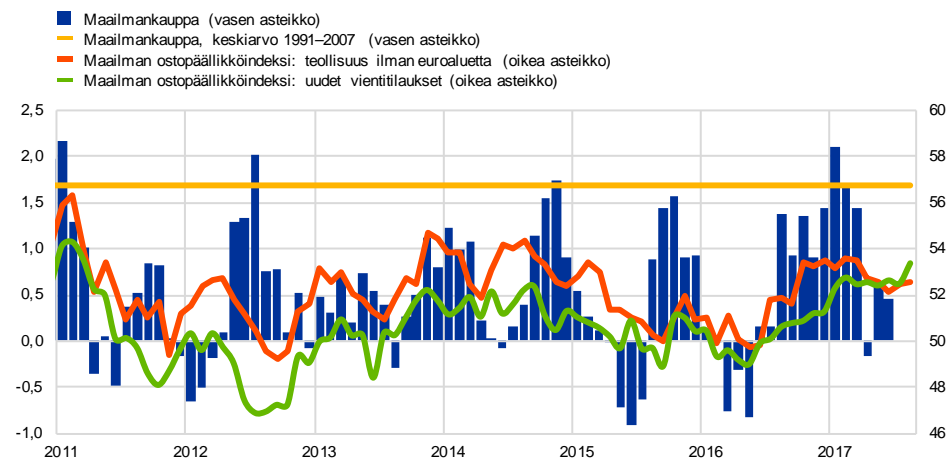


jälkeen. Tämä kehitys todennäköisesti jatkuu öljyn hinnan, suotuisan ulkoisen ympäristön ja kasvua tukevan rahapolitiikan ansiosta. Kulutus lisääntynee vaatimattomaan tahtiin, kun reaalipalkat nousevat ja kuluttajien luottamus vahvistuu hyvin alhaiselta nykytasoltaan. Finanssipoliittiset haasteet heikentävät edelleen kasvua. Brasiliassa taloudellisen toimeliaisuuden odotetaan hyötyvän yritysten luottamuksen vakaantumisesta, ulkomaankaupan vaihtosuhteen paranemisesta ja rahoitusolojen keventymisestä. Toistuvat poliittiset epävarmuusjaksot ja julkisen talouden vakauttamistarpeet heikentävät kuitenkin edelleen maan keskipitkän aikavälin näkymiä.

**Maailmankaupan kasvu hidastui vuoden toisella neljänneksellä, mutta ennakoivat indikaattorit viittaavat edelleen myönteisiin näkymiin.** Maailman tavaratuonnin volyyymi suureni 0,5 % vuoden 2017 toisella neljänneksellä edelliseen neljännekseen nähden eli sen kasvu hidastui (ks. kuvio 2). Tavarakaupan kasvun hidastuminen johtui pääasiassa nousevista markkinatalousmaista. Ennakoivat indikaattorit viittaavat kuitenkin siihen, että maailmankaupan näkymät pysyvät lähitulevaisuudessa suotuisina, ja uusia vientitilauksia koskeva maailmanlaajuinen ostopääällikköindeksi oli elokuussa nousussa. Maailmankaupan arvioidaan vastedes kasvavan suurin piirtein samaa tahtia maailman taloudellisen toimeliaisuuden kanssa.

**Kuvio 2**  
Maailman tavarakauppa

(vasen asteikko: muutokset prosenttiyksikköinä kolmen kuukauden jaksolta; oikea asteikko: diffuusioindeksi)



Lähteet: Markit, CPB ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2017 (ostopääällikköindeksit) ja kesäkuulta 2017 (ulkomaankauppa).

**Maailman kokonaistuotannon kasvun ennustetaan nopeutuvan asteittain vuosina 2017–2019.** Syyskuussa 2017 laadittujen EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan maailman BKT:n kasvu nopeutuu (euroalueen ulkopuolella) vuoden 2016 tasosta (3,2 %) 3,7 prosenttiin vuonna 2017 ja 3,8 prosenttiin vuosina 2018 ja 2019. Euroalueen vientikysynnän kasvun ennustetaan puolestaan nopeutuvan vuoden 2016 tasosta (1,6 %) 4,7 prosenttiin vuonna 2017, 3,4 prosenttiin vuonna 2018 ja 3,5 prosenttiin vuonna 2019. Maailmantalouden BKT:n kasvu on arvioitu kutakuinkin samaksi kuin kesäkuun 2017 arvioissa. Yhdysvaltojen näkymiä on kuitenkin tarkistettu alaspäin, mikä kuvastaa

odotuksia finanssipoliittisen elvytyksen vähenemisestä. Tätä tosin tasoittavat joidenkin nousevien markkinatalousmaiden valoisammat näkymät. Arviota euroalueen vientikysynnän kasvusta on tarkistettu ylöspäin vuoden 2017 osalta tuontimäärien suurennuttua ensimmäisellä vuosineljänneksellä.

### **Maailman taloudellisen toimeliaisuuden kehityksen perusskenaarioon liittyy yhä suurta epävarmuutta, ja riskit liittyvät enimmäkseen näkymien heikkenemiseen.**

Kasvuskenaariossa on mahdollista, että kyselyistä ja rahoitusmarkkinoilta saatujen tietojen osoittama kohentunut ilmapiiri johtaa toimeliaisuuden ja kaupan nopeampaan piristymiseen lyhyellä aikavälillä. Kasvunäkymiä heikentävistä riskeistä keskeisiä ovat esimerkiksi kaupan protektionismin lisääntyminen ja maailman rahoitusolojen hallitsematon kiristyminen, mikä voi olla vahingollista varsinkin haavoittuvassa asemassa oleville nouseville markkinatalousmaille. Keskeisiä riskejä ovat myös Kiinan uudistusprosessin ja kaupan vapauttamisprosessin mahdollinen häiriytyminen sekä mahdollinen volatiliiteetti, joka johtuu poliittisesta ja geopoliittisesta epävarmuudesta, kuten Ison-Britannian ja Euroopan unionin tulevia suhteita koskevista neuvotteluista. Myös Yhdysvaltojen finanssipoliittisiin näkymiin liittyy huomattavaa epävarmuutta.

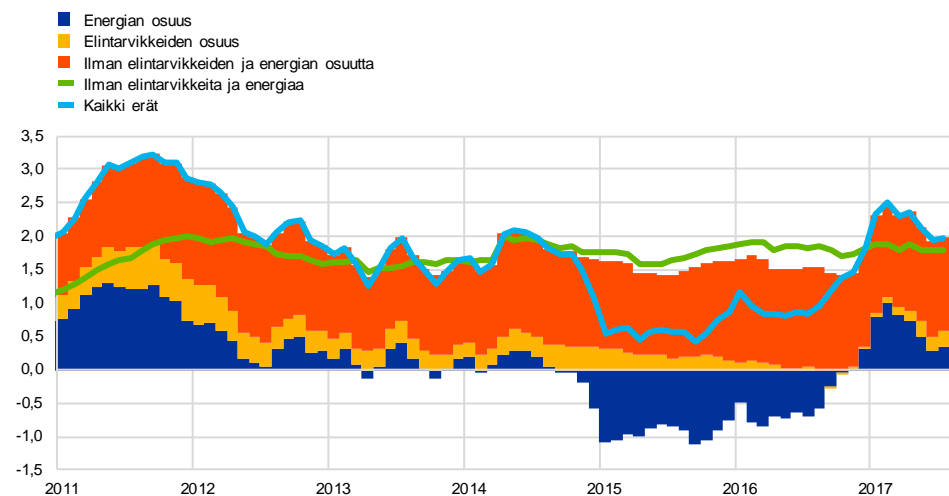
## Maailmanlaajuinen hintakehitys

**Maailmantalouden kuluttajahintainflaatio on edelleen jokseenkin hidas.** OECD-maiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio, joka oli hidastunut alkuvuodesta energiahintojen osuuden pienenemisen vuoksi, nopeutui hieman ja oli heinäkuussa 2,0 % (ks. kuvio 3). Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu OECD:n vuotuinen inflaatio pysyi vakaana heinäkuussa ja oli 1,8 %.

### **Kuvio 3**

#### OECD:n kuluttajahintainflaatio

(vuositason muutosten osuudet prosenttiyksiköinä)



Lähde: OECD.

Huom. Tuorein havainto on heinäkuulta 2017.

**Öljyn hinta on viime viikkoina noussut.** Brent-raakaöljyn barrelihinta laski kesän ensimmäisten viikkojen aikana, mutta on sittemmin jälleen noussut noin 52 Yhdysvaltain dollariin. Hinnannousu heijasteli odotuksia jonkin verran nopeammasta öljymarkkinoiden tasapainottumisesta. Yhdysvaltojen raakaöljyvarastot supistuivat markkinoiden odotuksia enemmän, ja öljyn kysyntäkin oli jonkin verran voimakkaampaa vuoden 2017 toisella neljänneksellä. Myös toimitusrajoitteet kohottivat hintoja, kun amerikkalaisten öljynporaustornien lukumäärän kasvu hidastui ja Saudi-Arabian odotettiin mahdollisesti rajoittavan raakaöljyn vientiä. Meksikonlahden rannikolla Yhdysvalloissa riehunut Harvey-myrsky ei ole tähän mennessä vaikuttanut Brent-raakaöljyn hintaan tai futuurikursseihin.

**Maailmantalouden inflaatio maltillistuu hieman lähitulevaisuudessa, mutta sen odotetaan jatkossa vähitellen nopeutuvan.** Öljyfutuuriensa tämänhetkinen hintakäyrä viittaa öljyn hinnan hienoiseen nousuun arviointijaksolla, ja energiahinnat nopeuttavat hieman inflaatiota. Hitaasti pienenevä maailmanlaajuinen käyttämätön kapasiteetti vahvistanee sekin pohjainflaatiota.

## Rahoitusmarkkinoiden kehitys

*Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot ovat pysyneet pääosin muuttumattomina 8.6.2017 pidetystä EKP:n neuvoston rahapolitiikkakokouksesta lähtien. Yritysten joukkolainojen tuottoerot riskittömiin korkoihin nähden ovat supistuneet vain vähän ja ovat pienemmät kuin maaliskuun 2016 alussa, jolloin yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma julkistettiin. Euroalueen yritysten osakehinnat ovat laskeneet pääasiassa lisääntyneiden geopoliittisten riskien vuoksi, mutta niitä tukevat edelleen vakaat tuotto-odotukset. Euro vahvistui valuuttamarkkinoilla merkittävästi.*

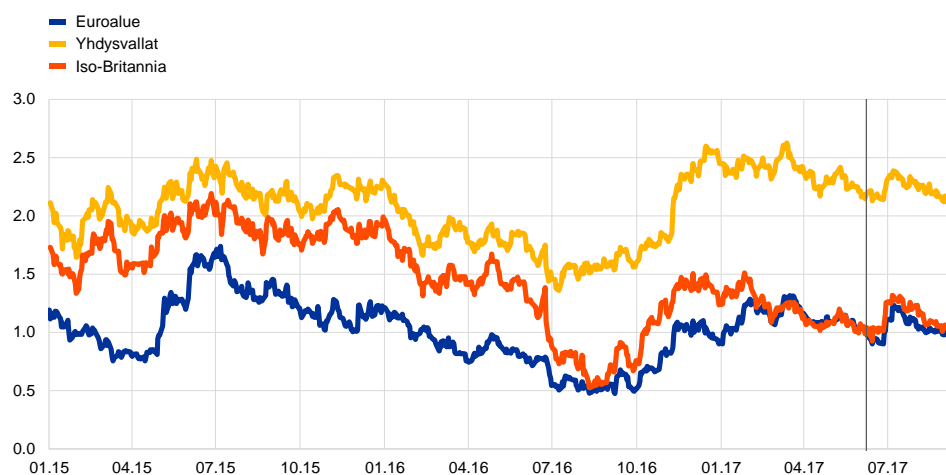
### Valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat pysyneet pääosin ennallaan euroalueella kesäkuun alusta lähtien.

Euroalueen 10 vuoden yön yli -indeksiswapkäyrä (overnight index swap, OIS) nousi tarkastelujaksolla (8.6.–6.9.2017) noin 0,03 prosenttiyksikköä 0,58 prosenttiin. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo puolestaan nousi 0,01 prosenttiyksikköä 0,99 prosenttiin (ks. kuvio 4). Yhdysvalloissa valtion pitkien joukkolainojen tuotot pienenevät 0,08 prosenttiyksikköä 2,11 prosenttiin. Euroalueen pitkien korkojen kehitys kesäkuun alusta lähtien on ollut kaiken kaikkiaan vaimeaa, joskin mukana oli yksi voimakasta vaihtelua sisältävä jakso, kun rahapolitiikan tulevaa kehitystä koskevat markkinaosapuolten odotukset muuttuivat äkillisesti ja tuotot kääntyivät sen myötä kasvuun. Kasvu kuitenkin hiipui tarkastelujakson loppua kohden. Osasyynä olivat geopoliittiset jännitteet ja entistä negatiivisemmat makrotalouden tapahtumat sekä euroalueella että muualla maailmassa.

#### Kuvio 4

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

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Bloomberg ja EKP.

Huom. Euroalueen luvut ovat 10 vuoden valtion joukkolainojen tuottojen BKT-painotettuja keskiarvoja. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun (8.6.2017). Tuoreimmat tiedot 6.9.2017.

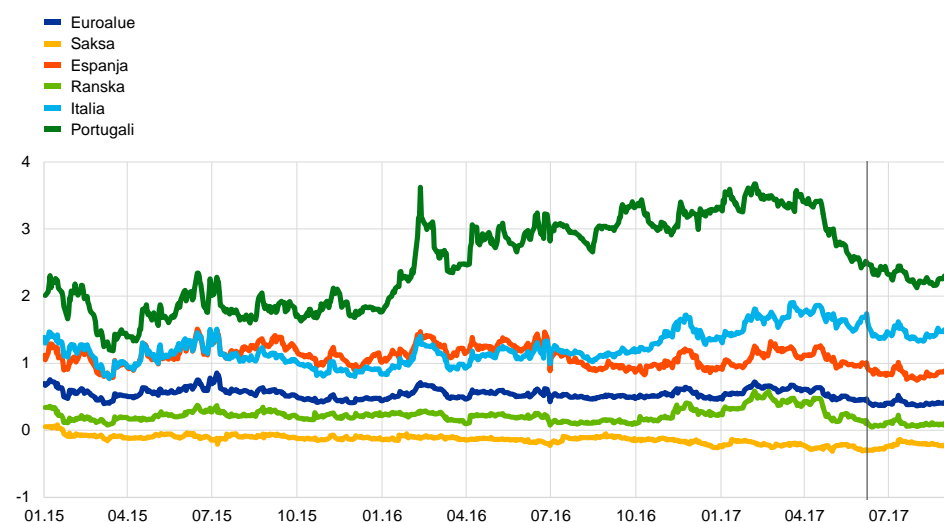
**Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerot riskittömiin yön yli -indeksiswapkorkoihin (overnight indexed swap (OIS)) nähden pienenevät**

**useissa maissa, mikä johtui talousnäkemien kohenemisesta.** Maakohtaisesti tuottojen pieneminen vaihteli esimerkiksi Ranskan 0,01 prosenttiyksiköstä Italian 0,19 prosenttiyksikköön ja Portugalin 0,20 prosenttiyksikköön (ks. kuvio 5). Laskusuuntaus voimistui ensin huhtikuussa Ranskan presidentinvaalien tuloksen selvittyä. Sen jälkeen vaikuttavana tekijänä oli pääasiassa euroalueen makrotaloussympäristön koheneminen.

### Kuvio 5

Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerot euroalueen yön yli -indeksiswapkorkoon nähden

(vuotuinen ero prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

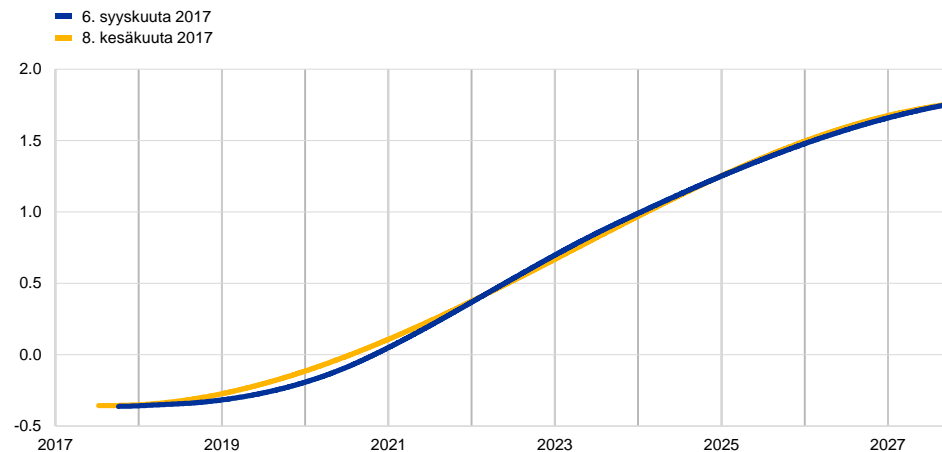
Huom. Tuottoero on laskettu vähentämällä yön yli -indeksiswapkorko valtion joukkolainojen tuotosta. Euroalueen luvut ovat 10 vuoden valtion joukkolainojen tuottojen BKT-painotettuja keskiarvoja. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun (8.6.2017). Tuoreimmat tiedot 6.9.2017.

**Eoniaikoron eli euroalueen pankkien keskinäisten yön yli -luottojen toteutuneen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä on laskenut hieman lyhyissä maturiteeteissa, mutta on pääosin ennallaan pitkissä maturiteeteissa (ks. kuvio 6).** Käyrän asteittainen nousu viittaa siihen, että markkinaosapuolet odottavat edelleenkin eoniaikoron pysyvän negatiivisena melko pitkään eli vuoden 2020 keskivaiheille.

## Kuvio 6

### Eonitermiinikorot

(vuotuinen korko)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

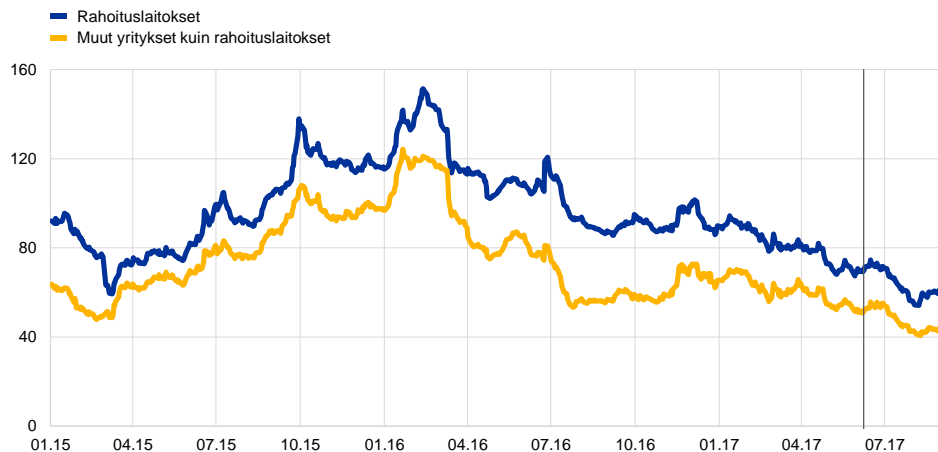
**Eoniakorko pysytteli tarkastelujaksolla noin -0,36 prosentissa.** Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi suunnilleen 100 miljardilla eurolla ja oli noin 1 770 miljardia euroa. Kasvun taustalla ovat laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa toteutettavat ostot. Likviditeettitilannetta käsitellään tarkemmin kehikossa 2.

**Yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerot ovat pienentyneet vain vähän tarkastelujakson aikana (ks. kuvio 7).** Yritysten investointikelpoisiksi luokiteltujen joukkolainojen tuottoerot euroalueen AAA-luottoluokituksen saaneiden yritysten käyrään nähden olivat 6.9.2017 keskimäärin 0,05 prosenttiyksikköä pienemmät kuin kesäkuun alussa vuonna 2017 ja noin 0,70 prosenttiyksikköä pienemmät kuin maaliskuussa 2016 eli ennen kuin EKP:n neuvosto ilmoitti aloittavansa yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman. Yritysten liikkeeseen laskemien muiden kuin investointikelpoisiksi luokiteltujen joukkolainojen tuottoerot pienenevät 0,39 prosenttiyksikköä ja rahoitussektorin velkapapereiden tuottoerot 0,06 prosenttiyksikköä. Yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerojen ennestäänkin alhaisen tason laskeminen kertoo osaltaan siitä, että talouden elpyminen on lujittumassa.

## Kuvio 7

### Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: iBoxx-indeksit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun (8.6.2017). Tuoreimmat tiedot 6.9.2017.

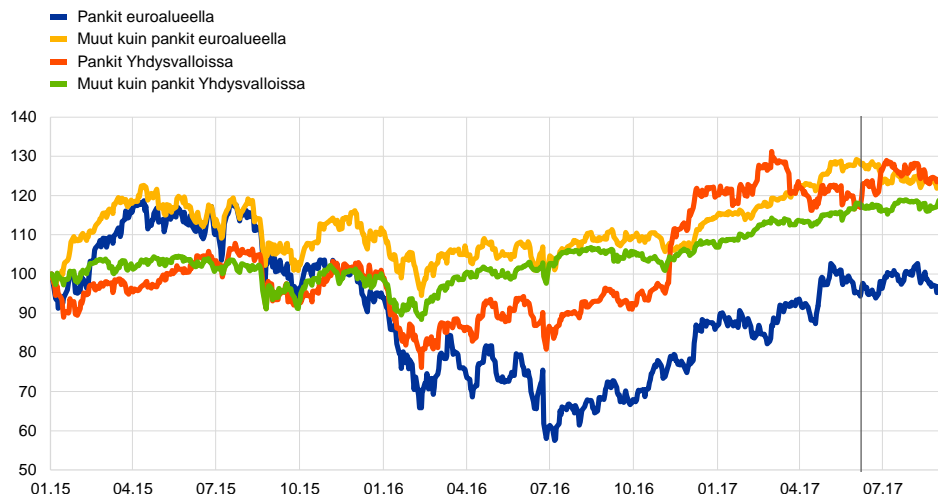
### **Euroalueen osakehinnat ovat laskeneet kesäkuun alusta lähtien (ks. kuvio 8).**

Euroalueen yritysten osakehinnat olivat tarkastelujakson päätteeksi laskeneet noin 3 %. Rahoitussektorin yritysten osakehintojen lasku puolestaan oli 2,5 %. Lasku kuvastaa ensisijaisesti markkinaosapuolten näkemystä geopoliittisen riskin suurentumisesta. Siitä huolimatta pankkien osakehinnat ovat edelleen noin 65 % korkeammalla niistä alhaisista lukemista, joihin ne Ison-Britannian EU:sta eroamista koskevan kansanäänestyksen jälkeen kesäkuussa 2016 laskivat. Muiden kuin rahoitussektorin yritysten osakehinnat ovat vain 25 % korkeammalla. Sen sijaan Yhdysvalloissa muiden kuin rahoitussektorin yritysten osakehinnat olivat tarkastelujakson päätteeksi 1,5 % korkeammalla. Eräs mahdollinen selitys euroalueen yritysten osakehintojen heikommalle kehitykselle on se, että euron kurssin vahvistuminen on vaimentanut viennistä voimakkaasti riippuvaisten yritysten lyhyen aikavälin tuottoon kohdistuvia odotuksia markkinoilla. Pitemmän aikavälin tuotto-odotukset ovat kuitenkin korkealla ja tukevat edelleen muiden kuin rahoitussektorin yritysten osakehintojen kehitystä. Euroalueen osakehintojen volatiliiteettia koskevat markkinoiden odotukset nousivat geopoliittisten jännitteiden kiristyessä elokuun puolivälissä, mutta laskivat sen jälkeen takaisin ja ovat pysyneet alhaisina vuonna 2017. Yhdysvalloissa osakehintojen vaihtelua koskevat odotukset ovat myös yleisesti laskeneet.

## Kuvio 8

### Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi 1.1.2015 = 100)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun (8.6.2017). Tuoreimmat tiedot 6.9.2017.

### Euron kauppapainotteinen valuuttakurssi on vahvistunut kesäkuun

**alkupuoelta lähtien 3,7 % valuuttamarkkinoilla (ks. kuvio 9).** Euroalueen

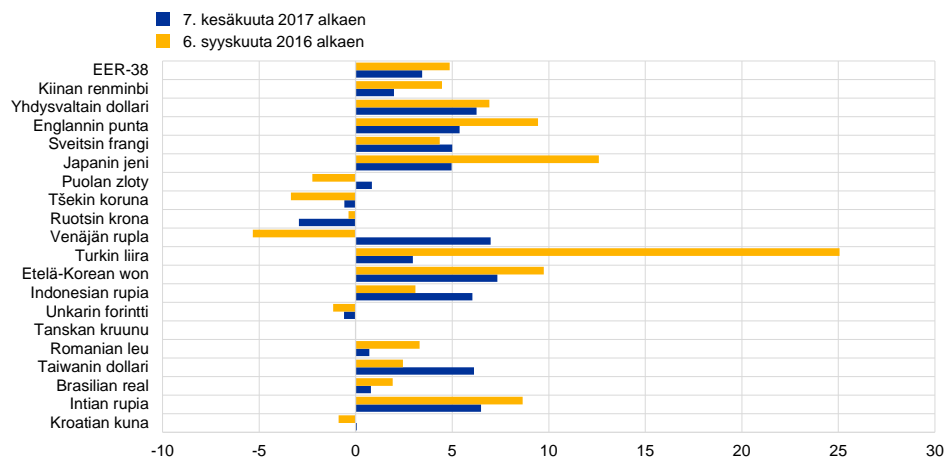
talousnäkömyien kohentumisen myötä euro on vahvistunut useimpiin keskeisiin valuuttoihin nähden. Kesäkuun 8. päivästä lähtien euron kahdenvälinen kurssi on vahvistunut 6,3 % Yhdysvaltain dollariin, 5,0 % Japanin jeniin, 5,4 % Englannin puntaan ja 5,0 % Sveitsin frangiin nähden. Euron kurssi vahvistui myös useimpien nousevien markkinatalousmaiden valuuttoihin nähden, esimerkiksi Kiinan renminbiin nähden (2,0 %), sekä muiden Aasian talouksien valuuttoihin nähden. Sen sijaan se heikentyi hieman joidenkin euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden valuuttoihin nähden. Euron vahvistumiseen dollariin nähden on vaikuttanut kolme jokseenkin yhtä tärkeää tekijää: euroalueen kasvunäkymien vahvistuminen, rahapolitiikan kiristyminen suhteessa Yhdysvaltoihin ja ulkoinen vaikutus, joka mahdollisesti kuvastaa markkinoiden myönteisempää suhtautumista euroon Yhdysvaltain dollariin nähden.



## Kuvio 9

### Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutokset)



Lähde: EKP.

Huom. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Muutokset on laskettu 6.9.2017 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

### 3 Talouskehitys euroalueella

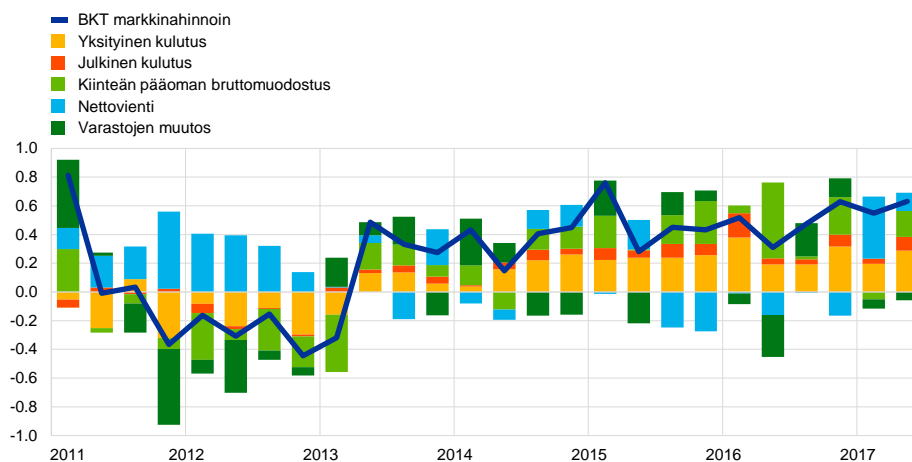
*Euroalueen talouden kasvu jatkuu ja vahvistuu. BKT:n kasvu saa pontta erityisesti kotimaisesta kysynnästä. Kyselytutkimukset ja lyhyen aikavälin indikaattorit vahvistavat kuvaa vahvan kasvun jatkumisesta. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2017 arvioissa talouskasvu on arvioitu nopeammaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun arvioissa vuonna 2017 ja sen jälkeen jokseenkin yhtä voimakkaaksi. Euroalueen BKT:n arvioidaan kasvavan 2,2 % vuonna 2017, 1,8 % vuonna 2018 ja 1,7 % vuonna 2019.*

**Euroalueen talouden kasvu on kiihtynyt ja saa tukea eritoten kotimaisesta kysynnästä.** BKT:n määrä kasvoi vuoden 2017 toisella neljänneksellä 0,6 % edellisestä neljänneksestä, kun neljännesvuosikasvu oli edellisellä neljänneksellä ollut 0,5 % (ks. kuvio 10). Kotimainen kysyntä toimi edelleen kasvun veturina, ja myös nettoviennillä oli pieni positiivinen vaikutus, kun taas varastojen muutoksen vaikutus kasvuun oli lievästi negatiivinen. Tuotantopuolella talouskasvu oli laaja-alaista; arvonlisäyksen kasvu oli positiivista teollisuudessa (pl. rakentaminen), rakentamisessa sekä palvelusektorilla.

#### Kuvio 10

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

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos ja neljännesvuotuiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikkönä)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2017 toiselta neljännekseltä.

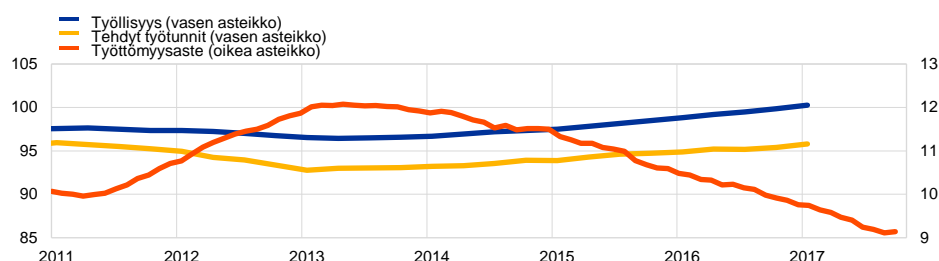
**Elpyminen näkyy erityisen selvästi euroalueen työmarkkinoilla, joskin niillä on edelleen merkittävästi käyttämätöntä kapasiteettia.** Euroalueen työllisyyden kasvu jatkui vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä. Tuolloin työllisyys kasvoi 0,4 % edellisestä neljänneksestä ja siten ylitti ensimmäistä kertaa talouskriisiä edeltäneen vuoden 2008 huipputason (ks. kuvio 11). Myös tehtyjen työtuntien määrä jatkoi kasvuaan. Työntekijää kohden laskettuna se pysyi jokseenkin ennallaan, vaikka sekä kokoaikaiset että osa-aikaiset työntekijät tekivät keskimäärin enemmän

töitä. Tämä johtui siitä, osa-aikaisten työntekijöiden osuus kasvoi.<sup>1</sup> Työttömyys euroalueella on vähentynyt selvästi vuoden 2013 toisen neljänneksen huipputasolta eli 12,1 prosentista. Heinäkuussa 2017 työttömyysaste oli 9,1 % eli matalin sitten helmikuun 2009. Elokuuhun 2017 saakka ulottuvien kyselytietojen mukaan työmarkkinatilanteen paraneminen on jatkunut ja euroalueen suurissa talouksissa kerrotaan esiintyvän yhä enemmän työvoimapulaa.

**Euroalueen työttömyyden nopea väheneminen on erityisen rohkaisevaa siksi, että työvoiman tarjonta on samalla kasvanut.** Työvoiman tarjonnan kasvua sekä koko kriisin että sen jälkeisen elpymisen aikana selittää pääasiassa ikääntyneiden työntekijöiden ja naisten osallistumisasteen nousu (ks. tämän Talouskatsauksen kehikko 3 ”Työvoiman tarjonnan viimeaikainen kehitys euroalueella”). Kaikesta huolimatta laajemmat työttömyyden mittarit viittaavat edelleen siihen, että monilla euroalueen työmarkkinoilla on tavallista enemmän käyttämätöntä kapasiteettia. Euroalueen suuryritysten kyselytutkimus (ks. tämän Talouskatsauksen kehikko 5 ”Rakenteelliset uudistustarpeet euroalueella: suuryritysten kyselytutkimuksen päätelmiä”) viittaa siihen, että työmarkkinoiden rakenneuudistusten jatkaminen parantaisi euroalueen työmarkkinoiden toimivuutta ja vahvistaisi laajalti talouskasvun näkymiä.

**Kuvio 11**  
Euroalueen työmarkkinoiden kehitys

(vasen asteikko: indeksi I/2008 =100; oikea asteikko: prosenttiyksikköä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä ovat vuoden 2017 ensimmäiseltä neljännekseltä ja työttömyysasteesta heinäkuulta 2017.

**Työmarkkinoiden paraneminen tukee edelleen tulojen kasvua ja yksityistä kulutusta.** Yksityisen kulutuksen neljännesvuosikasvu pysyi vuoden 2017 toisella neljänneksellä vakaana 0,5 prosentissa, kun se oli edellisellä neljänneksellä ollut 0,4 %. Kotitalouksien kulutuksen kasvu sai pontta käytettävissä olevien tulojen tärkeimmän tekijän eli tötulojen voimakkaasta kasvusta ja säästämisasteen pienestä laskusta. Myös EKP:n rahapoliittiset toimenpiteet, jotka ovat parantaneet rahoitusoloja, pysyivät kotitalouksien kulutuksen kannalta suotuisina. Kuluttajien luottamus vahvistui elokuussa 2017 ja on nyt hyvin korkealla tasolla selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella. Tämä kertoo kulutuskysynnän vahvoista lyhyen aikavälin kehitysnäkymistä.

**Euroalueen asuntomarkkinakehitys tukee edelleen talouskasvua.** Kotitalouksien investoinnit kasvoivat 1,3 % vuoden 2017 toisella neljänneksellä, kun elpyminen

<sup>1</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen 6/2016 kehikko ”Factors behind developments in average hours worked per person employed since 2008”.

jatkuu euroalueella kokonaisuutena ja monissa euroalueen maissa, joskin joissakin maissa hyvin alhaiselta lähtötasolta. Elpyminen on saanut tukea kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen voimakkaasta kasvusta, työmarkkinaolojen paranemisesta, suotuisista rahoitusoloista sekä asuntoinvestointien suhteellisen suosion kasvusta korkosijoitusten heikon tuoton takia. Myös rakennusalan yritysten luottamus on vahvistunut reippaasti. Lisäksi myönnettyjen rakennuslupien määrän ja asuntolainojen kysynnän kasvun sekä parantuneen pankkiluottotilanteen voi odottaa jatkossakin tukevan euroalueen asuntoinvestointien laaja-alaista kasvua.

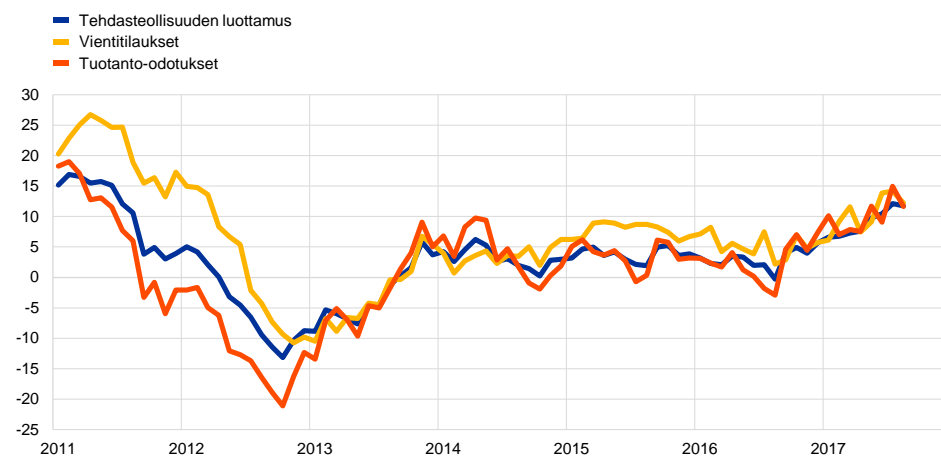
### Yritysten investoinnit kääntyivät kasvuun vuoden 2017 toisella neljänneksellä.

Kasvun (1,0 % edellisestä neljänneksestä) veturina olivat investoinnit aineettomaan omaisuuteen sekä koneisiin, laitteisiin ja asejärjestelmiin (pl. kuljetuslaitteet). Lisäksi esimerkiksi tiedot teollisuustuotannosta pääomahyödykesektorilla – joka kasvoi 0,7 % edellisestä neljänneksestä vuoden 2017 toisella neljänneksellä – viittaavat euroalueen yritysten investointien vilkastumiseen.

### Kuvio 12

#### Euroalueen pääomahyödykealan kehitys

(indeksi, poikkeama pitkän aikavälin keskiarvosta)



Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2017.

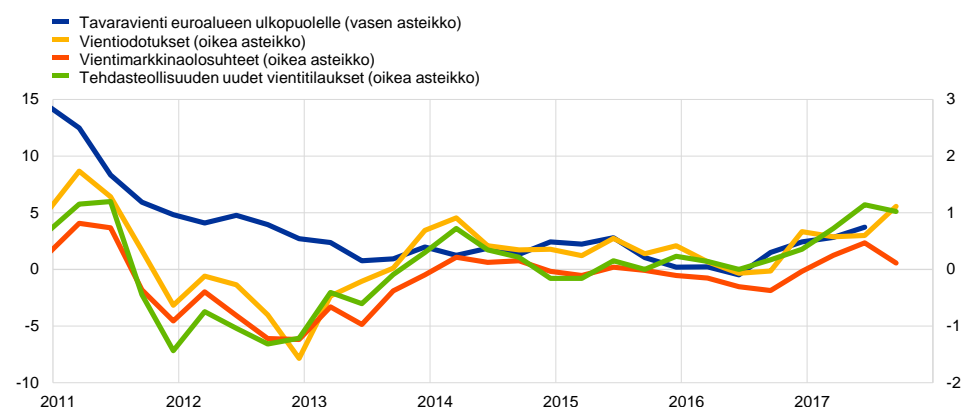
**Yritysten investointien kehityksen odotetaan edelleen elpyvän.** Monet tekijät ovat investointinäkömien kannalta suotuisat. Yritysten luottamus, tuotanto-odotukset ja vientitulaukset pääomahyödykealalla ovat edelleen korkealla tasolla, vaikka ne heikentyivät jonkin verran elokuussa (ks. kuvio 12). Kapasiteetin käyttöaste on noussut talouskriisiä edeltäneen keskiarvon yläpuolelle, rahoitusolot ovat edelleen suotuisat, yritysten hallussa on runsaasti voittovaroja, jotka voidaan käyttää investointeihin, ja pääomakantaa on tarpeen modernisoida useiden vaimeiden investointien kasvun vuosien jälkeen. Eräiden tekijöiden odotetaan kuitenkin toisaalta varjostavan edelleen yritysten investointinäkömiä. Niitä ovat pitkän aikavälin kasvupotentiaalin odotettu heikkeneminen, tuotemarkkinoiden jäykkyydet sekä sääntely-ympäristön hidas muutosvauhti. Lisäksi pankkien heikko kannattavuus ja järjestämättömien saamisten runsaus niiden taseissa heikentäneet useissa maissa edelleen pankkien rahoituksenvälityskykyä ja vastaavasti yritysten rahoituksensaantia lyhyellä aikavälillä.

**Euroalueen ulkomaankaupan elpyminen on jatkunut.** Euroalueen tavara- ja palveluvienti kasvoi vuoden 2017 toisella neljänneksellä 1,1 % edellisestä neljänneksestä ja tavarakauppa euroalueen ulkopuolisten kanssa on kiihtynyt tasaisesti kesästä 2016 lähtien. Ulkomaankauppaa koskevien kuukausitietojen mukaan tavaravienti euroalueen ulkopuolelle vuoden 2017 alkupuoliskolla suuntautui pääasiassa Kiinaan, muualle Aasiaan ja euroalueen ulkopuolisiin EU:n jäsenvaltioihin. Tämä tietää hyvää yleisille kasvunäkymille, sillä euroalueen ulkomainen kysyntä on entistä laaja-alaisempaa. Lyhyen aikavälin mittarit, kuten vuoden 2017 jälkipuoliskoa koskevat kyselyt ja uudet vientitilaukset, viittaavat viennin hyvän vireen jatkumiseen euron efektiivisen valuuttakurssin viimeaikaisesta vahvistumisesta huolimatta (ks. kuvio 13). Pidemmällä aikavälillä laaja-alainen maailmantalouden elpyminen tukee euroalueen vientiä. Kauppaan kohdistuvat riskit ovat kuitenkin koholla, ja ne liittyvät erityisesti geopolitiisiin jännitteisiin, jotka saattavat heikentää maailmantalouden kasvua.

### Kuvio 13

#### Tavaravienti euroalueen ulkopuolelle

(vasen asteikko: vuotuinen prosenttimuutos kolmen kuukauden liukuvina keskiarvoina; oikea asteikko: indeksi)



Lähteet: Eurostat, Markit ja Euroopan komissio.

Huom. Tuoreimmat havainnot kyselyistä elokuulta 2017 ja viennistä vuoden 2017 toiselta neljännekseltä.

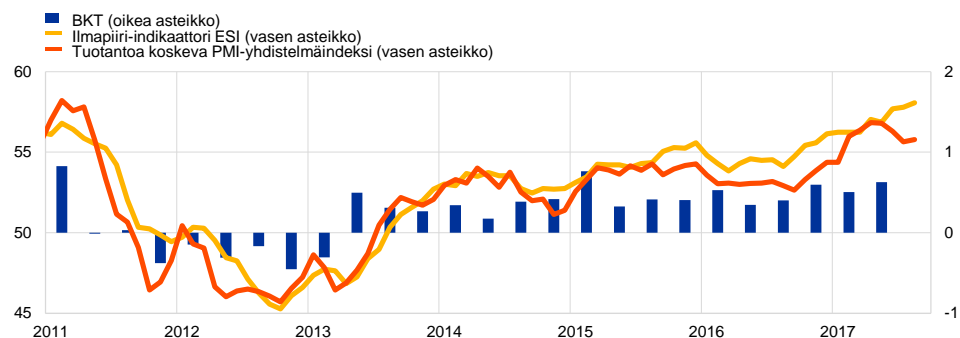
### Kaiken kaikkiaan tiedot viittaavat vahvaan kasvuun vuoden 2017

**ensimmäisellä neljänneksellä.** Talouden ilmapiiriä kuvaava Euroopan komission indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) sekä koko tuotantoa kuvaava ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) pysyivät elokuussa korkealla ja pitkän aikavälin keskiarvoaan suurempina (ks. kuvio 14). Siten ne viittaavat vahvaan kasvuun vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä.

## Kuvio 14

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

(neljännesvuotuiset prosenttimuutokset, normalisoidut saldoluviut prosentteina ja diffuusioindeksit)



Lähteet: Markit, Euroopan komissio ja Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot BKT:stä ovat vuoden 2017 toiselta neljännekseltä ja ESI:stä sekä PMI:stä elokuulta 2017.

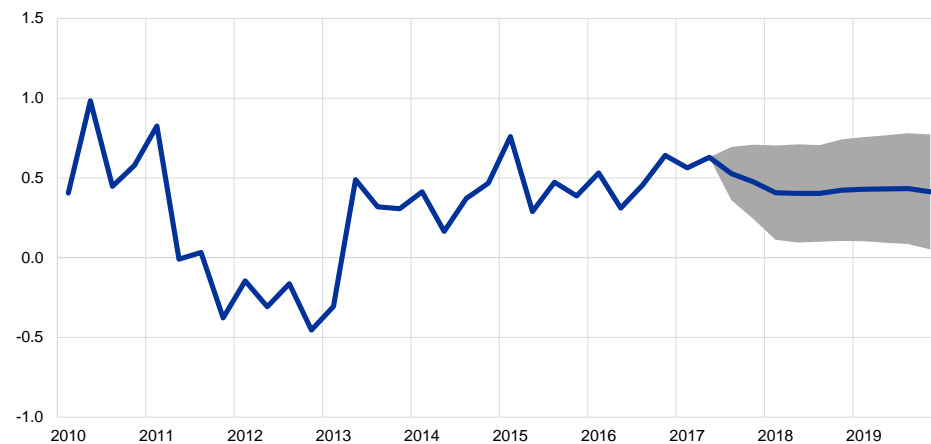
**Euroalueen talouskasvun odotetaan jatkuvan, kun kasvu saa tukea EKP:n rahapoliittisista toimenpiteistä, jotka välittyvät reaalityalouteen.** Erittäin suotuisat rahoitusolosuhteet, matalat korot ja työmarkkinatilanteen paraneminen edistävät yksityistä kulutusta ja investointien elpymistä, kun yritysten voitot kasvavat ja velkaantuneisuuden purkamisen tarve vähenee. Myös suotuisa ulkomainen kehitys tukee euroalueen talouskasvua, kun maailmantalouden kehitys vahvistuu ja euroalueen vientikysyntä sen myötä voimistuu.

**EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2017 arvioissa euroalueen BKT:n määrän vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 2,2 % vuonna 2017 ja 1,8 % vuonna 2018 sekä 1,7 % vuonna 2019 (ks. kuvio 15).** BKT:n kasvu vuonna 2017 on nyt arvioitu hieman nopeammaksi kuin kesäkuussa 2017 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa, ja pidemmän ajan ennusteet ovat suunnilleen ennallaan. Vuoden 2017 kasvuarviota on tarkistettu ylöspäin pääasiassa BKT:n voimakkaan viimeaikaisen kasvun takia.

## Kuvio 15

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

(neljännesvuositason prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talusnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2017)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 7. syyskuuta 2017.

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

## Hinnat ja kustannukset

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti kiihtyi vuoden 2017 elokuussa 1,5 prosenttiin, kun se oli heinäkuussa ollut 1,3 %. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella kokonaisinflaatiovauhdin odotetaan hidastuvan väliaikaisesti vuodenvaihteeseen mennessä pääasiassa energian hintakehitykseen liittyvän vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi.

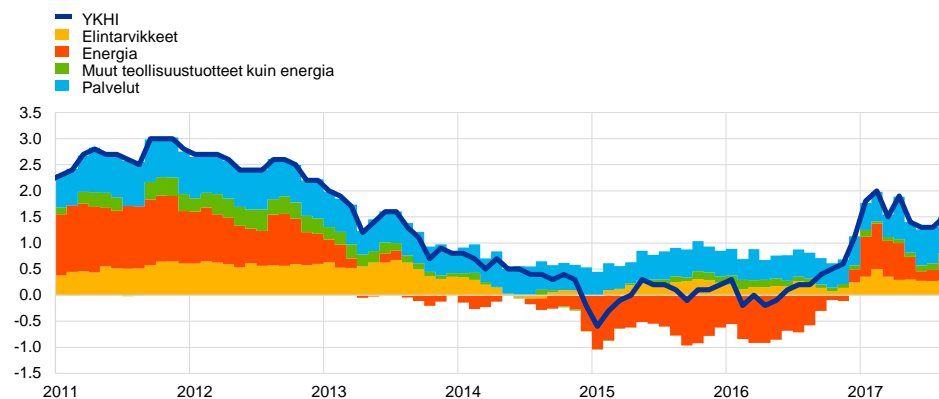
Pohjainflaatiomittarit ovat nousseet maltillisesti viime kuukausina, mutta kestävästä pohjainflaation nopeutumisesta ei kuitenkaan vielä ole luotettavia merkkejä. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2017 arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,5 % vuonna 2017 ja 1,2 % vuonna 2018. Vuoden 2019 inflaatiovauhdiksi arvioidaan 1,5 %.

**Kokonaisinflaatio kiihtyi elokuussa.** Eurostatin alustavan arvion mukaan YKHI-inflaatio kiihtyi elokuussa 1,5 prosenttiin, kun se kesä- ja heinäkuussa oli ollut 1,3 % (ks. kuvio 16). Tämä johtui energian hinnan ja vähäisemmässä määrin jalostettujen elintarvikkeiden hintojen noususta. Energian hinnan nousu oli odotettua, sillä se liittyy vertailukauden mataliin hintoihin ja öljyn hinnan viimeaikaisesta noususta aiheutuviin inflaatiopaineisiin.

### Kuvio 16

#### Euroalueen YKHI-inflaation erien vaikutukset

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom: Tuoreimmat havainnot elokuulta 2017 (alustavat arviot).

#### Pohjainflaatiomittarit ovat nousseet hieman viime vuodenvaihteen tasoltaan.

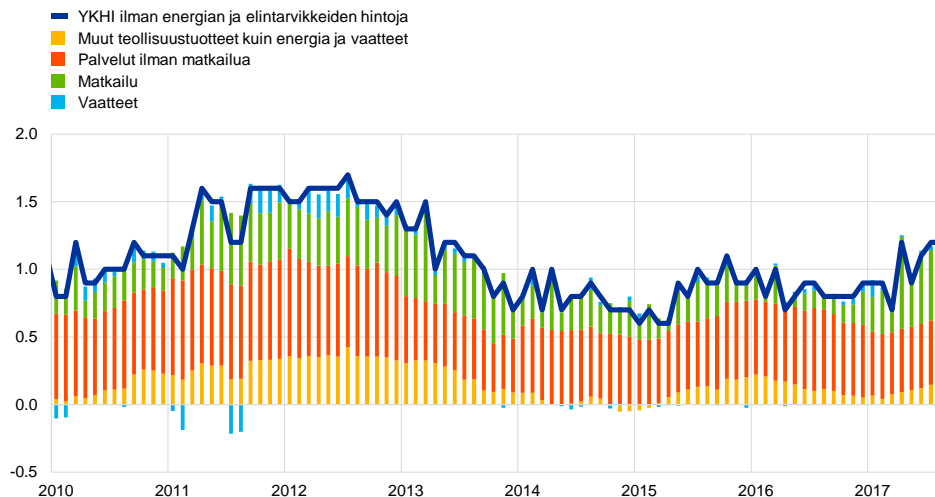
Eurostatin alustavan arvion mukaan ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio oli elokuussa 1,2 % eli sama kuin heinäkuussa mutta 0,4 prosenttiyksikköä nopeampi kuin viime vuoden viimeisellä neljänneksellä keskimäärin (ks. kuvio 17). Samaan aikaan kuitenkin ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja sekä erityisen volatiileja matkustukseen liittyviä aleriä, vaatteiden ja jalkineiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio nousi hyvin vaatimattomasti.



## Kuvio 17

### YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja alarittään

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Viimeisimmät havainnot ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketusta YKH:stä ovat elokuulta 2017 (alustava arvio) ja heinäkuulta 2017 (kaikki muut indikaattorit)

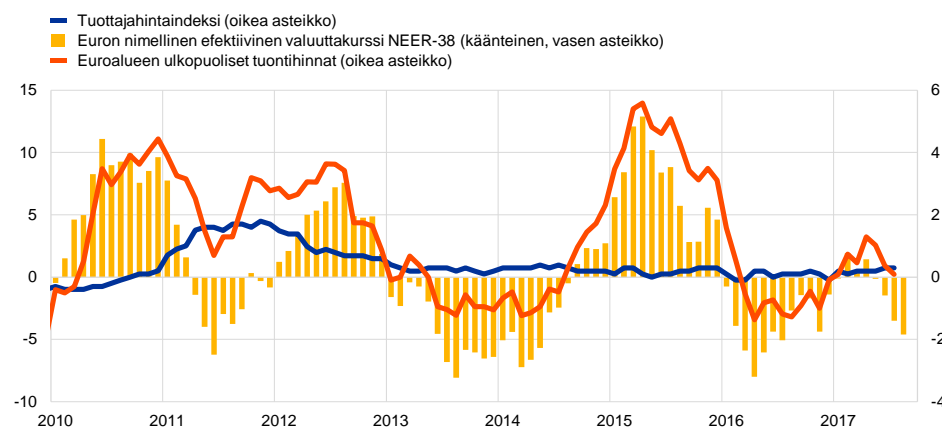
### Euron viimeaikainen vahvistuminen viittaa hintapaineiden jonkinasteiseen maltillistumiseen tuotanto- ja hinnoitteluketjun alkupäässä.

Euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen viime kuukausina on alkanut aiheuttaa tuontihintoihin laskupainetta. Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuontihintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui huhtikuun 1,3 prosentista 0,1 prosenttiin heinäkuussa (ks. kuvio 18). Tämä laskupaine tasoittaa nousupainetta, joka aiheutuu vuoden 2016 puolivälistä lähtien voimakkaasti maailmanmarkkinoilla nousseista tuottajahinnoista (pl. energia). Ulkopuolelta tulevista voimakkaista, joskin mahdollisesti hieman helpottuvista, nousupaineista huolimatta kotimaiset muiden kuin elintarvikkeiden tuottajahinnat ovat pysyneet jokseenkin vakaina, sillä nousuvauhti on kiihtynyt hyvin vähäisesti toukokuun 0,2 prosentista 0,3 prosenttiin kesä- ja heinäkuussa. Euron viimeaikaisen vahvistumisen välittymiseen kotimaisiin hintapaineisiin liittyy suurta epävarmuutta, ja se riippuu myös yritysten katteiden mahdollisesta sopeutumisesta.

## Kuvio 18

### Valuuttakurssikehitys sekä muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuonti- ja tuottajahinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot euron nimellisestä efektiivisestä valuuttakurssista suhteessa euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanin valuuttoihin elokuulta 2017 sekä tuottaja- ja tuontihinnoista heinäkuulta.

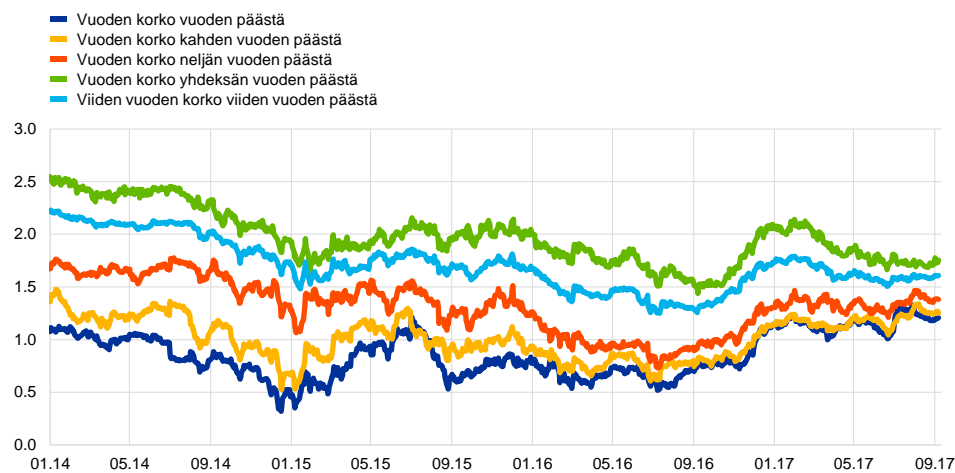
**Palkkojen nousu on edelleen vaimeaa.** Työntekijää kohden laskettujen sopimuspalkkojen vuotuinen muutosvauhti oli vuoden 2017 toisella neljänneksellä 1,4 % eli hieman hitaampi kuin edellisen neljänneksen 1,6 %, mutta ilman volatiileja kertaluonteisia maksuja laskettuna se pysyi ennallaan. Myös työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset kasvoivat vaimeasti vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta ne ovat erkaantuneet tuntia kohden lasketuista työvoimakustannuksista, koska työntekijöiden keskimääräiset työtunnit ovat vähentyneet. Yleisesti ottaen palkkojen kasvua mahdollisesti hillinneitä tekijöitä ovat edelleen runsas käyttämätön kapasiteetti työmarkkinoilla, alhainen inflaatio, heikko tuottavuuden kasvu sekä joissakin maissa kriisin aikana toteutettujen uudistusten jatkuvat vaikutukset.

**Sekä markkina- että kyselypohjaiset pitkän aikavälin inflaatio-odotusten mittarit ovat pysyneet vakaina.** Johdannaissopimuksista johdettu viiden vuoden inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua oli 1,61 prosenttia 6.9.2017 eli hieman nopeampi kuin kesäkuun alussa (ks. kuvio 19). Pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia koskevat kyselypohjaiset mittarit EKP:n kolmannen vuosineljänneksen 2017 Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimuksen mukaan pysyivät ennallaan 1,8 prosentissa.

## Kuvio 19

### Markkinapohjaisista mittareista johdetut inflaatio-odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Note: Tuoreimmat havainnot 6. 9. 2017.

#### **Euroalueen YKHI-inflaation odotetaan nyt kiihtyvän hieman vähemmän kuin aiemmin odotettiin.**

Elokuun puolivälissä saatavissa olleiden tietojen perusteella EKP:n asiantuntijoiden syyskuussa 2017 esittämien euroaluetta koskevien arvioiden mukaan YKHI-inflaatio on 1,5 % vuonna 2017, 1,2 % vuonna 2018 ja 1,5 % vuonna 2019 (ks. kuvio 20).<sup>2</sup> YKHI-inflaatiovauhti on pääasiassa euron viime kuukausien vahvistumisen vuoksi arvioitu hieman hitaammaksi kuin kesäkuussa 2017 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Vertailukauden vaikutusten vuoksi energian hintojen nousun kontribuutio kokonaisinflaatioon pienenee merkittävästi vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä (ks. myös tämän Talouskatsauksen kehikko "Vertailuajankohdan vaikutuksen osuus YKHI-inflaation arvioidussa kehityksessä"). Arviointijakson loppua kohden öljyn hinnan oletetaan öljyfutuuriin hintakäyrän perusteella hieman nousevan, joten energian hintojen perusteella lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan taas jonkin verran vuonna 2019.

#### **Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan nopeutuvan vähitellen keskipitkällä aikavälillä.**

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,1 % vuonna 2017, 1,3 % vuonna 2018 ja 1,5 % vuonna 2019. Vaikka euron valuuttakurssin vahvistumisesta aiheutuu ennustejaksolla pohjainflaatioon laskupainetta, euroalueen kotimaisen kysynnän näkymien paraneminen tasoittaa osittain sen vaikutusta. Kotimarkkinoilla pohjainflaation asteittaisen kiihtymisen keskeisenä taustatekijänä on käyttämättömän kapasiteetin odotettu väheneminen euroalueen työmarkkinoilla ja yhä suuremmat työvoiman saatavuusongelmat joissakin euroalueen osissa, joiden odotetaan johtavan nousevaan palkkakehitykseen. Kokonaisinflaation viimeaikainen merkittävä nopeutuminen saattaa sekin ajan mittaan näkyä suurempina nimellispalkkojen

<sup>2</sup> Ks. artikkeli "Euroalueen talousnäkyä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2017)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 7.9.2017.

korotuksina euroalueen maissa, jos palkanmuodostuksessa otetaan huomioon toteutunut tai odotettu hintakehitys.

### Kuvio 20

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

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2017), joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 7.9.2017.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

Rahan määrän kasvussa vuoden 2015 puolestavälissä alkanut vahva vauhti jatkui vuoden 2017 toisella neljänneksellä maltillistuakseen sitten heinäkuussa. Yksityisen sektorin lainakanta jatkoi elpymistä, ja yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaismäärän arvioidaan jonkin verran tasaantuneen vuoden 2017 toisella neljänneksellä.

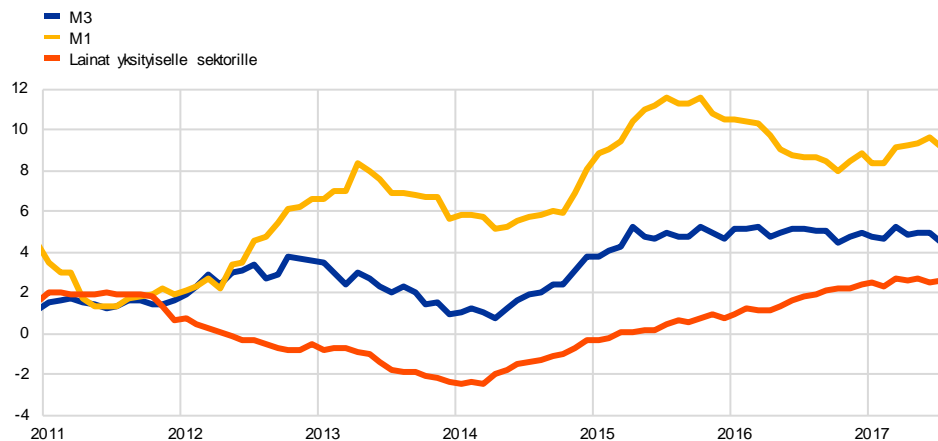
**Lavean rahan kasvun vuoden 2015 puolestavälisestä alkanut vahva vauhti jatkui vuoden 2017 toisella neljänneksellä, jolloin kasvuvauhti oli 5 %, ja se maltillistui heinäkuussa.** M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui 4,5 prosenttiin

heinäkuussa 2017, mikä johtui todennäköisesti tilapäisistä tekijöistä (ks. kuvio 21). Likvideimpien instrumenttien hallussapidon alhainen vaihtoehtokustannus hyvin matalan korkotason vallitessa sekä EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus tukivat edelleen rahan määrän kasvua. M3:n kaikkein likvideimpien erien vaikutus sen vuotuisen kasvuun kuitenkin supistui, sillä M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa 9,1 prosenttiin. Vuoden 2017 toisella neljänneksellä se oli ollut 9,3 % ja kesäkuussa 9,7 %.

### Kuvio 21

#### M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

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

**M3:n kasvun pääasiallisena veturina olivat jälleen yön yli -talletukset.** Erityisesti kotitalouksien ja yritysten hallussa olevien yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti pysyi vahvana vuoden 2017 toisella neljänneksellä mutta laimeni heinäkuussa 2017 todennäköisesti tilapäisten tekijöiden vaikutuksesta. Myös liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa. Ei toisin sanoen ole merkkejä siitä, että rahaa hallussa pitävällä sektorilla korvattaisiin talletuksia käteisellä hyvin alhaisten tai negatiivisten korkojen vuoksi. Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset (eli M2 - M1) hidastivat edelleen M3:n kasvua toisella vuosineljänneksellä ja heinäkuussa. M3:n pienen erän eli jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3 - M2) vuotuinen muutosvauhti muuttui selvästi negatiiviseksi heinäkuussa, mikä osaltaan maltillisti tällöin M3:n kasvua. Tämä kehitys seurasi

positiivista vaikutusta vuoden 2017 toisella neljänneksellä, ja muutos negatiiviseksi johtui lähinnä siitä, että rahalaitosten lyhytaikaisten velkapaperien liikkeeseenlaskut vähenivät edelleen. Sen sijaan rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien vuotuinen kasvuvauhti jatkui positiivisena.

**Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä (ks. kuvio 22).** Vastaerien kannalta katsottuna eurojärjestelmän toteuttamat julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapaperien hankinnat (ks. kuvion 22 punaiset osat) pääasiassa EKP:n julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman (public sector purchase programme, PSPP) osana myötävaikuttivat M3:n kasvuun.<sup>3</sup> Myös yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvun elpyminen (ks. kuvion 22 siniset osat) edisti edelleen M3:n kasvua. Tähän sisältyvät sekä yksityiselle sektorille myönnettyt rahalaitoslainat että rahalaitosten hallussa olevat euroalueen yksityisen ei-rahalaissektorin liikkeeseen laskemat velkapaperit. Se kattaa myös eurojärjestelmän toteuttamat velkapaperien ostot yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa (CSPP). Pitkäaikaiset velat ja muut vastaerät yhdessä vaikuttivat M3:n kasvuun hieman negatiivisesti, mikä johtui muista vastaeristä (pääosin takaisinostosopimuksista) (ks. kuvion 22 tummanvihreät osat). Rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen (ilman pääomaa ja rahastoja) trendinomainen supistuminen lisäsi kuitenkin osaltaan M3:n kasvua. Näiden velkojen vuotuinen muutosvauhti on ollut negatiivinen vuoden 2012 toiselta neljännekseltä alkaen, mihin ovat osaltaan vaikuttaneet EKP:n toisen sarjan kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, jotka saattavat toimia pitkäaikaisen markkinaehtoisien pankkirahoituksen korvikkeena. Euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) toteuttamat valtionlainojen myynnit puolestaan myötävaikuttivat siihen, että rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) julkiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvu oli negatiivinen, ja siten ne myös hidastivat M3:n kasvua (ks. kuvion 22 vaaleanvihreät osat).

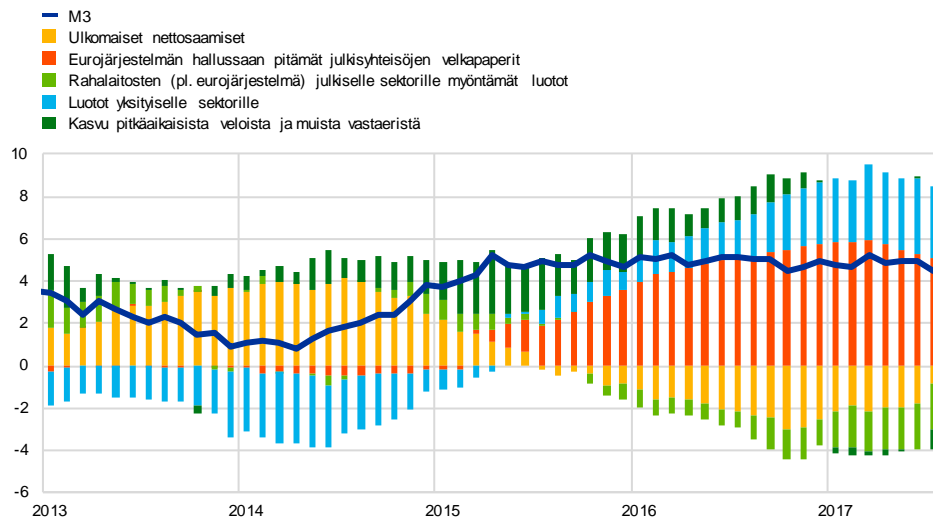
---

<sup>3</sup> Ks. Myös tämän Talouskatsauksen kehikko ”Perusraha, lavea raha ja omaisuuserien osto-ohjelma”, jossa selostetaan perusrahan kehitystä viime vuosina ja EKP:n epätavanomaisten toimien vaikutusta siihen.

## Kuvio 22

### M3 ja sen vastaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Yksityiselle sektorille myönnetty luotot sisältävät yksityisen sektorin rahalaitoslainat ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueen yksityisen ei-rahallaissektorin liikkeeseen laskemat velkapaperit. Ne sisältävät näin ollen myös eurojärjestelmän hallussa olevat velkapaperit yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman (CSPP) osana. Tuorein havainto on heinäkuulta 2017.

### Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset hidastivat edelleen M3:n vuosikasvua.

Ulkomaisten nettosaamisten vuotuinen kokonaiskehitys pysyi negatiivisena vuoden 2017 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa, mutta kuukausitasolla heinäkuussa 2017 tapahtui kasvua. Tämä auttoi vähentämään ulkomaisten nettosaamisten kehityksen hidastavaa vaikutusta M3:n vuosikasvuun (ks. kuvion 22 keltaiset osat). Vuotuinen kehitys heijasteli edelleen pääomavientiä euroalueelta, joka selittyi osittain sillä, että euroalueen ulkopuolella olevat toimijat myivät euroalueen valtioiden joukkolainoja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman yhteydessä. Viimeaikainen kehitys viittaa siihen, että eurojärjestelmä ei ole toteuttanut merkittäviä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan liittyviä ostoja eurojärjestelmän ulkopuolella olevilta toimijoilta.

### Lainakanta jatkoi vuoden 2014 alussa alkanutta elpymistä.

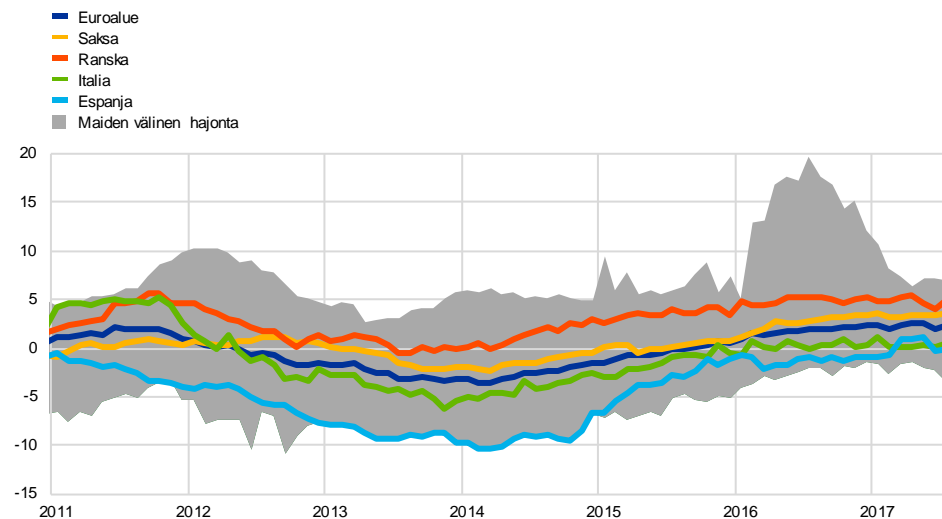
Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla) oli verrattain vakaa vuoden 2017 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa (ks. kuvio 21). Eri toimialojen yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu kiihtyi 2,4 prosenttiin kummallakin ajanjaksolla. Kesäkuussa siinä tapahtui tilapäinen notkahdus, joka johtui erityisvaikutuksista joissakin maissa (ks. kuvio 23). Yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu on elpynyt merkittävästi vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjastaan. Kehitys on parantunut yleisesti suurimmissa maissa, mutta joissakin maissa lainojen kasvu on edelleen negatiivinen. Myös kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu kiihtyi vuoden 2017 toisella neljänneksellä ja oli heinäkuussa 2,6 % (ks. kuvio 24). Näitä trendejä ovat tukeneet pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen euroalueen eri osissa kesän 2014 jälkeen (etenkin EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vuoksi) sekä pankkilainojen tarjonnan ja kysynnän yleinen koheneminen. Lisäksi pankit ovat edistyneet taseidensa vakauttamisessa, joskin

joissakin maissa järjestämättömien saamisten osuus on edelleen korkea ja saattaa rajoittaa pankkien luotonantoa.

### Kuvio 23

#### Rahalaitosten yrityksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen muutos prosentteina)



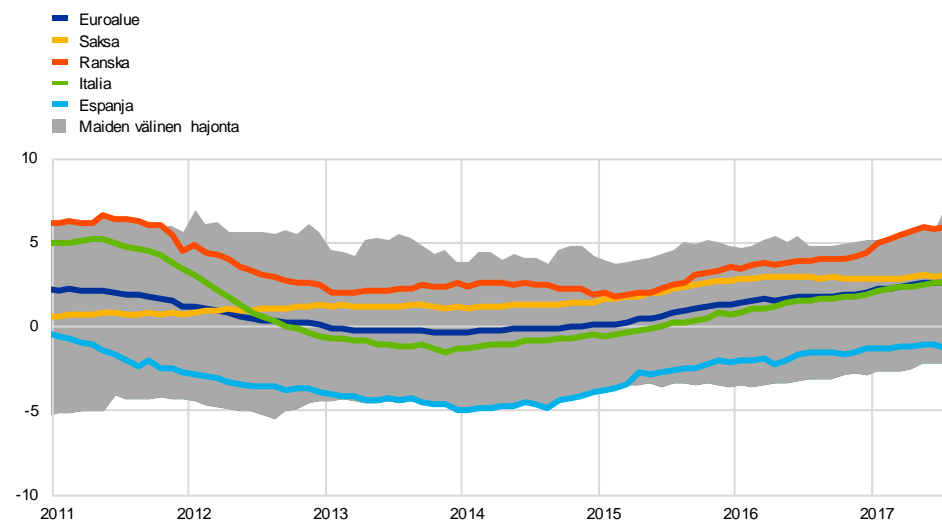
Lähde: EKP.

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

### Kuvio 24

#### Rahalaitosten kotitalouksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen muutos prosentteina)



Lähde: EKP.

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

**Pankkien varainhankintaolot pysyivät suotuisina.** Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus supistui heinäkuussa ennätysellisen alhaiselle tasolle pysytelyään kutakuinkin vakaana vuoden 2017 toisella neljänneksellä (ks. kuvio 25). Tämän kehityksen taustalla oli lähinnä talletusten kustannuksen kehitys, jossa tapahtui heinäkuussa pieneä supistumista ennätysellisen alhaiselle tasolle. Vuoden

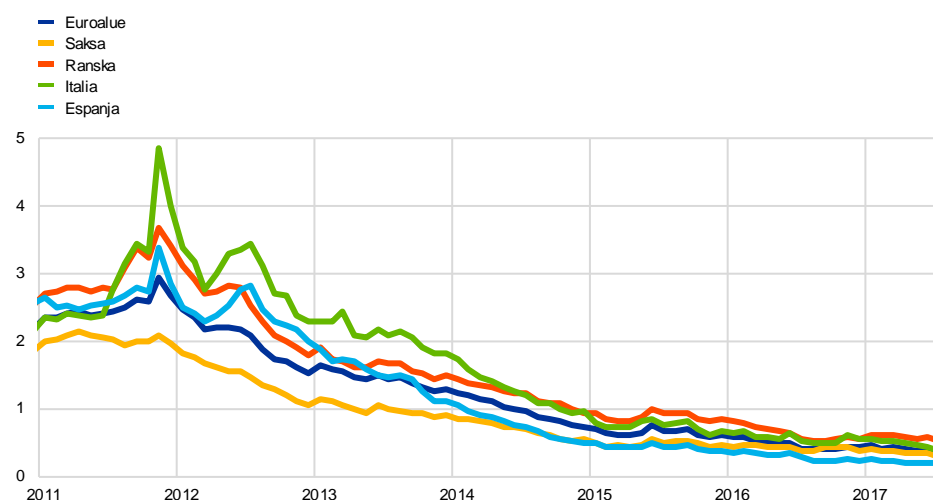


2017 toisella neljänneksellä kehitys oli ollut verrattain vakaata. Lisäksi pankkien joukkolainojen tuotot pysyttelivät yleisesti vakaina toisella vuosineljänneksellä huolimatta tilapäisestä kasvusta kesäkuussa, ja heinäkuussa ne supistuivat. Kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka, rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen nettolunastukset, pankkitaseiden vahvistuminen ja rahoitusmarkkinoiden epäyhtenäisyyden yleinen väheneminen ovat kaikki osaltaan vaikuttaneet suotuisiin oloihin tällä rintamalla.

## Kuvio 25

### Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus: vuotuisina prosentteina)



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

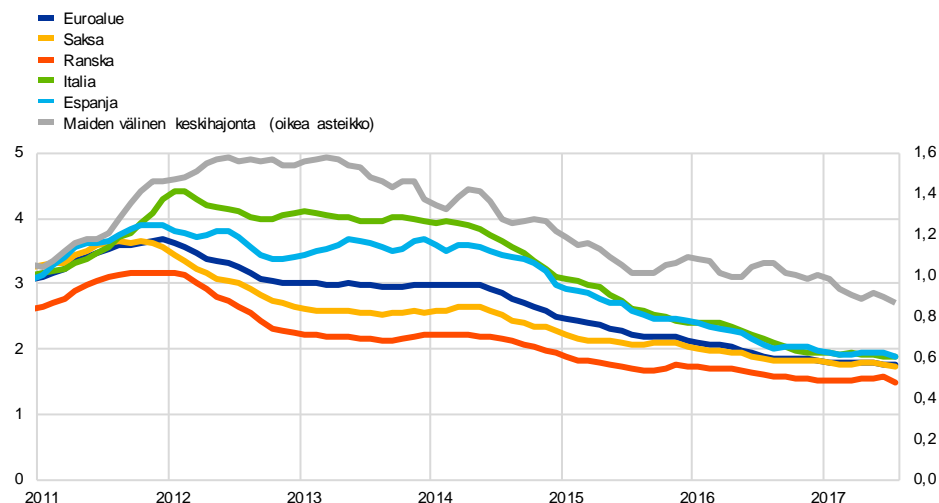
Huom. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrittä. Tuorein havainto on heinäkuulta 2017.

**Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen korot olivat poikkeuksellisen alhaisella tasolla vuoden 2017 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa (ks. kuviot 26 ja 27).** Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen korot laskivat vuoden 2014 alun ja vuoden 2016 lopun välillä, mutta sen jälkeen ne ovat kehittyneet eri suuntiin. Asuntolainojen yhdistelmäkorko nousi hieman heinäkuuhun 2017 asti, kun taas pankkien myöntämien yrityslainojen yhdistelmäkorko laski edelleen päättyen heinäkuussa ennätysmäisen alhaiselle tasolle. Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen yhdistelmäkorot ovat yleisesti laskeneet huomattavasti markkinaviitekorkoja enemmän sen jälkeen, kun EKP kesäkuussa 2014 ilmoitti luotonannon tukitoimistaan, mikä viittaa siihen, että rahapoliittiset toimet ovat välittyneet paremmin pankkien antolainauskorkoihin. Edellä mainittu pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannusten pieneneminen on vahvistanut yhdistelmäkorkojen laskua. Toukokuusta 2014 heinäkuuhun 2017 yrityslainojen yhdistelmäkorot laskivat 1,19 prosenttiyksikköä ja kotitalouslainojen yhdistelmäkorot 1,03 prosenttiyksikköä. Pankkien myöntämien yrityslainojen korkojen lasku oli erityisen voimakasta heikkouksista kärsivissä euroalueen maissa, joten se tuki rahapolitiikan tasapuolisempaa välittymistä näihin korkoihin eri maissa. Samalla ajanjaksolla hyvin pienten (enintään 0,25 miljoonan euron) lainojen korkojen ero suurten (yli 1 miljoonan euron) lainojen korkoihin supistui euroalueella huomattavasti ja oli heinäkuussa 2017 poikkeuksellisen pieni. Tämä viittaa siihen, että pienet ja keskisuuret yritykset ovat yleisesti hyötynneet pankkien antolainauskorkojen alenemisesta suuryrityksiä enemmän.

## Kuvio 26

### Yrityslainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosenteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



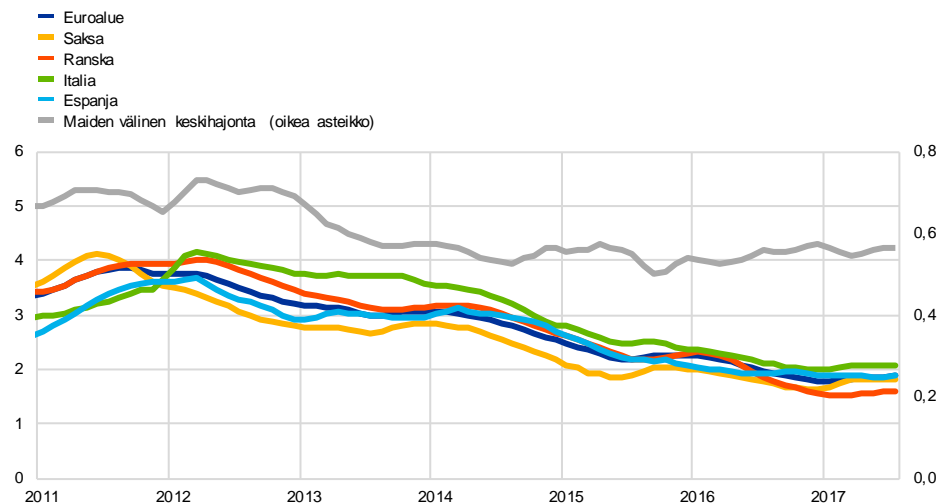
Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkoroko) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on heinäkuulta 2017.

## Kuvio 27

### Asuntolainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosenteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkoroko) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on heinäkuulta 2017.

### Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaismäärä on arvioiden mukaan jonkin verran maltillistunut vuoden 2017 toisella neljänneksellä.

Tämä maltillistuminen heijastaa sekä pankkien antolainausdynamiikan että velkapapereiden liikkeeseenlaskun heikentymistä, joka johtuu osittain erityistekijöistä ja on pankkilainojen kohdalla tilapäistä. Kaiken kaikkiaan vuoden 2014 alun jälkeen havaittua yritysten ulkoisen rahoituksen elpymistä ovat vahvistaneet talouden toimeliaisuuden voimistuminen, yhä pienenevät velkarahoituksen kustannukset, pankkien luotonantotilanteen

helpottuminen sekä fuusioiden ja yritysostojen määrän kasvaminen. Myös yritysten ennätysellisen suuret käteisvarat ovat vähentäneet ulkoisen rahoituksen tarvetta.

**Yritysten velkapaperien bruttoemissiot vahvistuivat kesäkuussa 2017, mutta jäivät vaimeiksi heinä- ja elokuussa.** Tuoreimmat EKP:n tiedot viittaavat siihen, että liikkeeseenlasku oli vahvaa kesäkuussa oltuaan maltillista huhti- ja toukokuussa. Tästä huolimatta nettoemissiot jäivät negatiivisiksi lyhytaikaisten velkapaperien merkittävien lunastusten vuoksi. Lisäksi on huomattava, että markkinatiedoista ilmenevä heinä- ja elokuun vähäinen liikkeeseenlaskutoiminta johtui pitkälti kausiluontoisista tekijöistä. Yritysten osakkeiden nettoemissiot olivat tällöin vilkkaampia kuin vuoden 2017 alkukuukausina, jolloin niitä vaimensivat huomattavat osakkeiden takaisinostot.

**Yritysten rahoituskustannukset pysyivät suotuisina.** Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketun nimelliskustannuksen, johon sisältyvät pankkilainat, velkapaperien liikkeeseenlasku markkinoilla ja osakerahoitus, arvioidaan hieman pienentyneen 4,4 prosenttiin elokuussa 2017, kun se kesä- ja heinäkuussa oli kasvanut maltillisesti. Nämä suuntauksat heijastavat pitkälti osakkeiden kustannuksen kehitystä. Rahoituskustannus on nyt 0,40 prosenttiyksikköä heinäkuun 2016 ennätysellisen alhaisen tason yläpuolella, mutta edelleen huomattavasti alempana kuin se oli kesäkuussa 2014 (ennen kuin markkinat alkoivat ennakoida hinnoittelussaan odotettua omaisuuserien osto-ohjelmaa). Velkarahoituksen kustannus, joka lasketaan pankkilainojen ja markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannusten painotettuna keskiarvona, vaihtelee edelleen ennätysellisen alhaisissa lukemissa.

## 6

## Julkisen talouden kehitys

*Euroalueen julkisen talouden alijäämän ennakoidaan supistuvan lisää arviointijakson (2017–2019) aikana suhdanteiden paranemisen ja korkomenojen vähenemisen ansiosta. Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan kokonaisuudessaan jonkin verran elvyttävää vuonna 2017 ja kutakuinkin neutraalia vuosina 2018–2019. Vaikka euroalueen julkisen velan suhde BKT:hen supistuu edelleen, se on yhä koholla. Vakauttamistoimien lisääminen olisikin hyödyksi varsinkin suuresti velkaantuneille maille, jotta niiden julkisen talouden velkasuhteet saadaan vakaasti pieneneväksi.*

**Euroalueen julkisen talouden alijäämän ennustetaan pienenevän vähitellen arviointijaksolla.** Talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot syyskuulta 2017<sup>4</sup> osoittavat, että euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistunee 0,9 prosenttiin vuonna 2019. Vuonna 2016 alijäämäsuhte oli 1,5 % (ks. taulukko). Julkisen talouden näkymien koheneminen, joka on hieman parantunut kesäkuun 2017 arvioihin nähden, saa tukea pääasiassa suotuisasta suhdannetilanteesta ja korkomenojen pienemisestä.

### Taulukko

#### Euroalueen julkisen talouden kehitys

(% suhteessa BKT:hen)

	2016	2017	2018	2019
<b>a. Kokonaistulot</b>	46,2	46,0	45,9	45,8
<b>b. Kokonaismenot</b>	47,7	47,3	46,9	46,6
joista:				
<b>c. Korkomenot</b>	2,2	2,0	1,9	1,8
<b>d. Perusmenot (b – c)</b>	45,5	45,3	45,0	44,8
<b>Rahoitusjäämä (a – b)</b>	-1,5	-1,3	-1,0	-0,9
<b>Perusjäämä (a – d)</b>	0,7	0,7	0,9	0,9
<b>Suhdannekorjattu rahoitusjäämä</b>	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2
<b>Rakenteellinen perusjäämä</b>	0,7	0,6	0,6	0,6
<b>Bruttovelka</b>	89,1	87,5	86,0	84,2
<b>Lisätieto: BKT (prosenttimuutos)</b>	1,8	2,2	1,8	1,7

Lähteet: Eurostat, EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2017).

Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin. Pyöritysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää. Arvioissa otetaan yleensä huomioon tietojen tuoreimmat tarkistukset, joten ne saattavat poiketa tuoreimmista vahvistetuista Eurostatin tiedoista.

**Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan jonkin verran elvyttävää vuonna 2017 ja kutakuinkin neutraalia vuosina 2018–2019.**<sup>5</sup> Vuoden 2017 näkymät perustuvat julkisten investointien elpymiseen ja Saksan valtion

<sup>4</sup> Ks. [euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot \(syyskuu 2017\)](#).

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

kertaluonteiseen maksusuoritukseen ydinvoiman tuottajille.<sup>6</sup> Vuosina 2018–2019 odotettavissa oleva neutraali finanssipolitiikka ilmentää vastakkaisiin suuntiin vaikuttavia tekijöitä tulopuolella ja julkisissa menoissa. Samalla tämä kutakuinkin neutraali finanssipolitiikka viittaa siihen, että maat eivät täysimittaisesti hyödynnä suotuisaa talouskehitystä julkisen talouden puskurien rakentamiseen.

#### **Euroalueen julkisyhteisöjen suuren velan odotetaan pienenevän edelleen.**

Euroalueen velkasuhteen, joka oli suurimmillaan vuonna 2014, ennustetaan pienenevän vuoden 2016 tasosta eli 89,1 prosentista 84,2 prosenttiin vuoden 2019 loppuun mennessä. Velkasuhteen supistumista edistävät pääosin perusylijäämän kasvu ja velan koron ja talouskasvun vauhdin välinen suotuisa suhde, joista jälkimmäinen heijastaa suhteellisen vakaita makrotalousohjelmiä. Alijäämävelkakoikaisujen odotetaan vaikuttavan lievästi negatiivisesti vuodesta 2018 alkaen. Vaikka näkymät eivät ole paljoakaan muuttuneet kesäkuun arvioihin verrattuna, velkatason odotetaan jäävän vuonna 2017 jonkin verran alhaisemmaksi, minkä taustalla vaikuttaa erityisesti suotuisampi velan koron ja talouskasvun vauhdin välinen suhde. Maakohtaisessa tarkastelussa velkanäkymien ennustetaan paranevan useimmissa euroalueen maissa, vaikka joidenkin maiden velkasuhteen odotetaan arviointijaksolla suurenevan. Vakauttamistoimien lisääminen olisikin hyödyksi varsinkin suuresti velkaantuneille maille, jotta niiden julkisen talouden velkasuhteet saadaan vakaasti pieneneväksi. Tämä auttaisi vähentämään niiden haavoittuvuutta rahoitusmarkkinoiden mahdollisille uusille epävakausjaksoille tai koron ponnahduksille.

#### **Kaikkien euroalueen maiden kannalta olisi hyödyllistä tehostaa toimia, joilla parannetaan julkisen talouden edellytyksiä tukea kasvua.**

Menojen kohdistaminen eniten kasvua tukeviin menoluokkiin, kuten koulutukseen ja infrastruktuuriin, tai verotuksen kohdistaminen vähemmän vääristäviin veroihin, kuten kulutus- tai omaisuusveroihin, voi vaikuttaa myönteisesti tuotannon kasvuun ja siten auttaa julkisen talouden puskurien kasvattamisessa.<sup>7</sup>

#### **On tärkeää, että lokakuun puoleenväliin mennessä toimitettavat alustavat talousarviosuunnitelmat täyttävät vakaas- ja kasvusopimuksen vaatimukset täysimääräisesti.**

Mikäli alustaviin talousarvioihin liittyvä prosessi pannaan täysimittaisesti ja johdonmukaisesti täytäntöön, se toimii tärkeänä ja tehokkaana varoitus- ja korjauskeinona. Saatuaan euroalueen maiden alustavat talousarviosuunnitelmat komissio arvioi, noudattavatko ne täydellisesti vakaas- ja kasvusopimuksen vaatimuksia. Jos alustavat talousarviosuunnitelmat eivät täytä vaatimuksia, komission on lähetettävä ne takaisin asianomaisille maille.

<sup>6</sup> Saksan kertaluonteinen maksu on suuruudeltaan 0,2 % Saksan BKT:stä.

<sup>7</sup> Ks. EKP:n Talouskatsaus 5/2017 artikkeli "[The composition of public finances in the euro area](#)".

# Kehikot

## 1 Finanssikriisin jälkeinen investointikehitys kehittyneissä talouksissa

Tässä kehikossa tarkastellaan eri maissa esiintyneitä häiriöitä, jotka ovat haitanneet investointeja kehittyneissä talouksissa finanssikriisin jälkeen.

**Usein väitetään, että yksi keskeisistä tekijöistä, jotka estävät maailmantaloutta elpymästä nykysuhdanteessa, on investointitoiminnan kasvun hitaus varsinkin kehittyneissä talouksissa.** Syynä tähän on pidetty rahoitusmarkkinoiden heikentymistä, julkisen sektorin budjettirajoitteita, poliittisen epävarmuuden lisääntymistä ja heikkoja talousnäkyviä. Yrityssektoria näyttää myös vaivaavan suurempi dynaamisuuden puute kuin aiemmillä elpymisjaksoilla, mikä on syvän taantumien jälkimainingeissa tapahtuneen investointimenojen jyrkän vähenemisen ohella johtanut huomattavan suuriin investointivajeisiin eli pitkäkestoisiin negatiivisiin poikkeamiin pitkän aikavälin keskiarvoista.

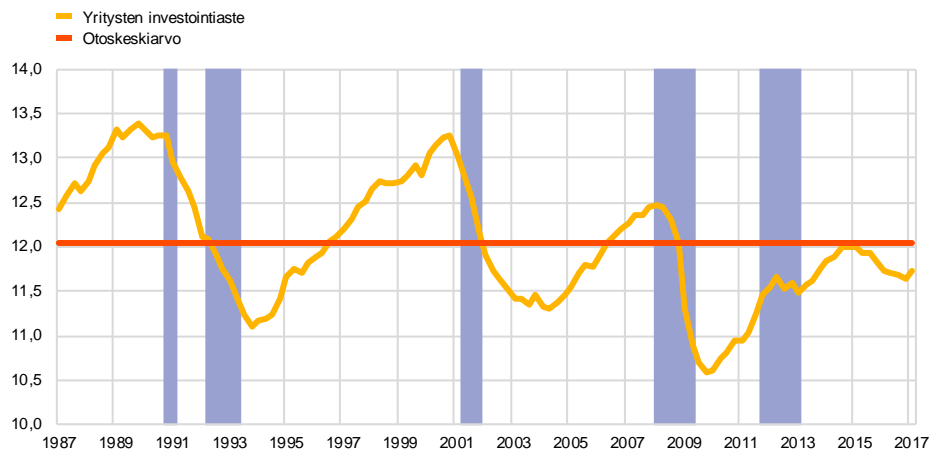
**Yritysten investoinnit saavuttavat tavallisesti aallonpohjan pian taantumien jälkeen ja palaavat jokseenkin nopeasti sitä edeltäneelle tasolle. Viimeisimmän syvän taantumien jälkeen näin ei ole kuitenkaan tapahtunut.**<sup>8</sup> 1990-luvulla ja 2000-luvun alussa suhdanteet kehittyivät tavanomaiseen tapaan, mutta näin ei ole käynyt nykysuhdanteessa: investointien ensimmäinen kasvupyrähdys vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä saavutetusta aallonpohjasta keskeytyi, kun euroalue vajosi toisen kerran taantumaan valtionvelkakriisin vuoksi. Elpymisen keskeytyminen näkyy kuviossa A, jossa esitetään kehittyneissä talouksissa tehtyjen investointien kehitys suhteessa BKT:hen. Tämä suhdeluku alkoi pienentyä aiempiin suhdanteisiin nähden jokseenkin alhaiselta tasolta (12,5 %), ja painui noin 10,5 prosenttiin vuonna 2009. Tältä tasolta yritysten investoinneissa alkoi nopea ja jatkuva elpyminen, jonka euroalueen valtionvelkakriisi pysäytti. Investointiaste supistui uudelleen vuoden 2015 jälkipuoliskolta vuoden 2016 loppuun. Tämä johtui pääasiassa siitä, että raaka-aineiden tuottajat, kuten Kanada, Australia ja vähemmässä määrin Yhdysvallat, vähensivät voimakkaasti investointejaan osittain raaka-aineiden (varsinkin öljyn) hintojen voimakkaan laskun vuoksi. Investoinnit lähtivät uudelleen kasvuun vasta aivan hiljattain, vuoden 2017 alussa. Kehittyneiden talouksien yritysten investoinnit suhteessa bruttokansantuotteeseen olivat vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä kuitenkin yhä pitkän aikavälin keskiarvoaan pienemmät.

<sup>8</sup> Investoinneilla tarkoitetaan tässä kehikossa (yksityisten) yritysten investointeja (muuhun kuin asuinrakentamiseen), ja niihin sisältyvät yksityisen sektorin investoinnit rakennuksiin, tietotekniikan, teollisuuden ja kuljetusalan) laitteistoihin ja immateriaalioikeuksiin. Käsitteen määritelmässä saattaa olla maakohtaisia eroja.

## Kuvio A

### Investoinnit suhteessa BKT:hen kehittyneissä talouksissa

(prosentteina, neljännesvuositiedot)



Lähde: Haver Analyticsilta saatuihin tietoihin perustuvat EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Kehittyneiden talouksien otokseen sisältyvät Australia, euroalue, Iso-Britannia, Japani, Kanada, Ruotsi, Sveitsi, Uusi-Seelanti ja Yhdysvallat. Yhteenlaskettu yritysten investointiaste on eri maiden yritysten investointiasteiden painotettu keskiarvo, ja siinä käytetään ostovoimakorjatun BKT:n ajallisesti muuttuvia painokertoimia. Varjostetut alueet ovat yhdistelmäindikaattorin osoittamat taantumajaksot euroalueen (Centre for Economic Policy Research) ja Yhdysvaltojen (National Bureau for Economic Research) osalta. Tuorein havainto on vuoden 2017 ensimmäiseltä neljännekseltä.

### Yleisen käsityksen mukaan makrotalouden tasolla investointeja voivat lisätä neljä tekijää: kysyntäodotukset, rahoitusolot, epävarmuus ja tarjontahäiriöt.<sup>9</sup>

Nämä tekijät ovat olleet finanssikriisin jälkeen investointikeskustelun keskiössä sekä teoreettiselta että empiiriseltä kannalta katsottuna. Kireiden rahoitusolojen ja negatiivisten kysyntähäiriöiden katsotaan haittaavan yritysten investointeja.<sup>10</sup> Varsinkin talousnäköymien maailmanlaajuisen heikentymisen odotetaan johtavan investointien tuotto prosenttien alenemiseen, mikä vaimentaa uutta pääomanmuodostusta ja viivästyttää vanhan pääoman korvaamista. Myös epävarmuustekijöiden aiheuttamilla häiriöillä saattaa olla pitkäaikaisia negatiivisia vaikutuksia yritysten investointeihin.<sup>11</sup> Työn tuottavuuden aleneminen eri maissa ja muut odottamattomat negatiiviset tarjontahäiriöt voivat nekin heikentää tulevia tuotto-odotuksia ja johtaa investointitoiminnan vähenemiseen.

**Eri häiriöiden jälkeinen investointien kehitys voidaan empiirisesti vahvistaa impulssivastefunktioiden avulla.** Tärkeimmät tulokset käytettävän mallin pohjalta ovat, että epävarmuustekijöiden aiheuttamilla häiriöillä on jatkuva kumpumainen negatiivinen vaikutus yritysten investointeihin suhteessa BKT:hen.<sup>12</sup>

<sup>9</sup> Käytetään bayesiläistä paneelimuuttujien vektoriautoregressiomallia, jolla maiden väliset erot voidaan ottaa huomioon. Ison-Britannian, Japanin, Kanadan ja Yhdysvaltojen osalta käytetään estimaatteja. Muuttujia ovat muun muassa epävarmuus, joka lasketaan ennusteasiantuntijoiden keskuudessa vallitsevien kasvuodotusten hajontana, rahoitusolot, joita koskevat indeksit perustuvat lyhyisiin ja pitkiin korkoihin, sekä osakehinnat, odotettu kasvu ja hintakehitys. Rakenteelliset häiriöt identifioidaan nolla-, merkki- ja suuruusluokkarajoitteita käyttäen.

<sup>10</sup> Koska epävarmuus ja rahoitusmuuttujat korreloivat voimakkaasti keskenään, tulkinnan kannalta mielekkäiden rakenteellisten häiriöiden identifioimiseksi käytetään niihin liittyviä suuruusluokkarajoitteita.

<sup>11</sup> Yksityiskohtaisempi analyysi epävarmuustekijöistä aiheutuvien häiriöiden vaikutuksista yritysten investointeihin Yhdysvalloissa, ks. N. Bloom, "The impact of uncertainty shocks", *Econometrica*, Vol. 77, 2009.

<sup>12</sup> Tämä empiirinen havainto vastaa käytettävissä olevia maakohtaisia estimaatteja ja talousteoriaa.

Kysyntäodotuksen heikkeneminen ja rahoitusrajoitteiden lisääntyminen vähentävät investointimenoja ja parempi tuottavuus puolestaan jatkuvasti lisää yritysten investointeja. Investointeja ovat eri maissa vauhdittaneet eniten kysyntätekijät. Niiden osuus havaitusta varianssista Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa ja Japanissa on yli puolet, kun taas Kanadassa osuus oli vain noin 40 % (16 vuosineljänneksen jälkeen). Toiseksi eniten investointeihin ovat vaikuttaneet tarjontatekijät (Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa), epävarmuus (Kanadassa) ja rahoitukseen liittyvät tekijät (Japani).

**Viimeisimmän syvän taantuman aikana kysyntää heikentävät tekijät olivat selvästi tärkein yritysten investointeja vaimentanut tekijä tutkitussa maaotoksessa. Kriisin jälkeisenä aikana investointien kehitys eri maissa on kuitenkin ollut hajanaisempaa (ks. kuvio B).**<sup>13</sup> Yhdysvalloissa investointiaste

palasi trendin mukaiseksi vuoteen 2012 mennessä ja on sen jälkeen heilahdellut sen molemmin puolin. Käytettävä malli osoittaa, että negatiivisen kysynnän heikkeneminen, epävarmuuden väheneminen ja rahoitusolojen koheneminen edesauttoivat investointien elpymistä. Investoinnit vähenivät kuitenkin uudelleen vuonna 2015 osittain siksi, että öljyn hinnan lasku vaikutti voimakkaasti Yhdysvaltain liuskeöljyteollisuuteen tehtäviin investointeihin. Japanissa elpymistä vauhdittivat lähinnä kevyemmän rahapolitiikan mukanaan tuomat suotuisimmat rahoitusolot ja hieman toiveikkaammat kysyntäodotukset. Kanadassa puolestaan investointiaste koheni nopeasti syvän taantuman jälkeen ja oli trenditason yläpuolella vuoden 2014 jälkipuoliskolle saakka. Malli viittaa siihen, että myönteiset kysyntänäkymät, vähäinen epävarmuus ja kasvua tukevat rahoitusolot piristivät investointeja. Tätä kehitystä tuki raaka-aineiden vahva hintakehitys. Raaka-ainehintojen aleneminen vuonna 2015 johti yritysten investointien jyrkkään laskuun, joka voimistui myöhemmin epävarmuuden lisääntyessä ja rahoitusolojen kiristyessä. Isossa-Britanniassa investointiaste pysyi sitä vastoin enimmäkseen pitkän aikavälin tasonsa alapuolella. Malli viittaa siihen, että niin negatiivinen kysyntä kuin tarjontahäiriöt olivat vaikutuksiltaan voimakkaammat kuin suotuisat rahoitusolot ja vähäisestä epävarmuudesta saatu tuki. Investointiaste laski vuoden 2016 jälkipuoliskolla, kun Ison-Britannian EU-jäsenyyttä koskevan kansanäänestyksen tulos lisäsi epävarmuutta. Vuoden 2017 alussa investointiaste oli suurin piirtein trenditasolla Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa ja trenditason yläpuolella Japanissa. Kanadassa puolestaan investointiaste oli trenditason alapuolella.

**Analyysin laajentaminen euroalueelle vahvistaa kysyntätekijöiden merkityksen tärkeimpänä yritysten investointeja vaimentaneena tekijänä finanssikriisin jälkeen.** Muista kehittyneistä talouksista poiketen euroalueen investointiasteen koheneminen pysähtyi valtionvelkakriisin voimistuessa. Tämä johti uusiin negatiivisiin ja pitkäaikaisiin kysyntähäiriöihin sekä taloudellisen epävarmuuden lisääntymiseen ja rahoitushäiriöihin vuoden 2015 alkuun saakka. Vuoden 2017 alkuun mennessä investointiaste oli noussut hieman trenditason yläpuolelle rahoitusolojen kohenemisen ja epävarmuuden vähenemisen myötä.

<sup>13</sup> Tulokset pätevät erilaisiin epävarmuuden mittareihin (talouspoliittinen epävarmuus), kysyntään ja rahoitusoloihin liittyviin mittareihin (kuten kyselyihin perustuvat mittarit ja taloudellisen toimeliaisuuden indikaattorit) ja hintamittareihin (tuottajahinnat).

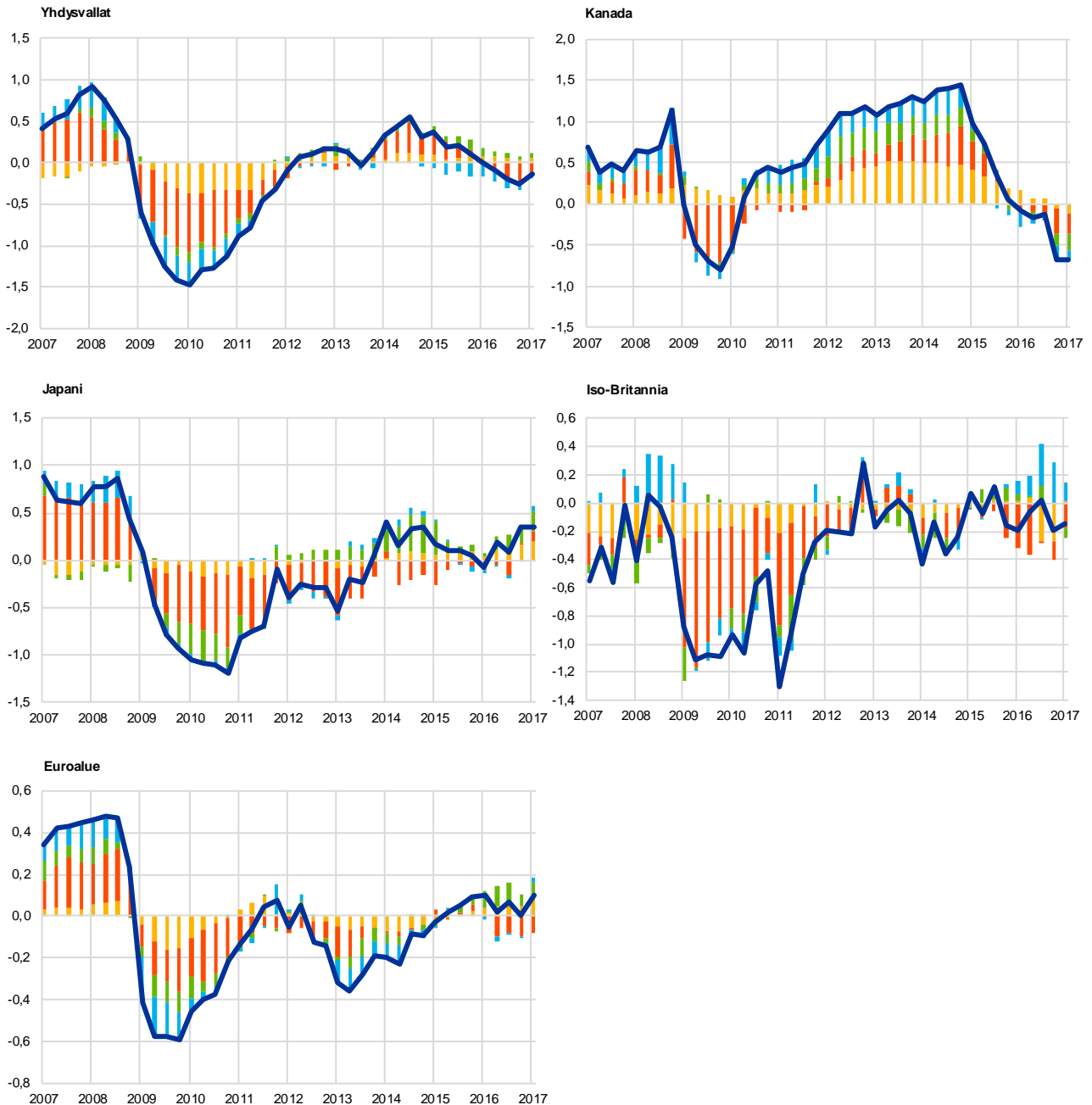


## Kuvio B

### Investointiasteen dekomponointi

(prosentteina ja osuuksina, trendipoikkeama, neljännesvuositiedot)

- Todellinen
- Epävarmuus
- Kysyntä
- Rahoitusolot
- Tarjonta



Lähde: EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.  
Huom. Tuorein havainto on vuoden 2017 ensimmäiseltä neljännekseltä.

**Viime kuukausien aikana havaittu yritysten luottamuksen koheneminen tukenee maailmantalouden myönteisempien näkymien ohella yritysten investointien elpymistä kehittyneissä talouksissa.** Lisäksi eri

ennusteasiantuntijoiden keskuudessa vallitsevien kasvuodotusten hajonta ja muut epävarmuutta mittaavat indikaattorit ovat olleet laskussa vuoden 2017 alusta lähtien. Raaka-ainehintojen vakautuminenkin antaa viitteitä siitä, että raaka-ainetuottajien investoinnit ovat käynnistymässä uudelleen.

## Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 3.5.2017–25.7.2017

**Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita kolmannella ja neljännellä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 3.5.–13.6.2017 ja 14.6.–**

**25.7.2017.** Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tämänkin tarkastelujakson ajan 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletusmahdollisuuden korko -0,40 %.

Lisäksi eurojärjestelmä jatkoi julkisen sektorin velkapapereiden, katettujen joukkolainojen, omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja yrityssektorin velkapapereiden ostoja osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaansa, jossa ostoja pyritään tekemään keskimäärin 60 miljardilla eurolla kuukaudessa.

### Likviditeettitarpeet

**Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 1 168,7 miljardia euroa eli 82,5 miljardia euroa suurempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla (siis vuoden 2017 ensimmäisellä ja toisella pitoajanjaksolla).** Likviditeettitarpeiden kasvu johtui lähes yksinomaan siitä, että riippumattomien tekijöiden keskimääräinen nettovaikutus kasvoi 80,6 miljardia euroa ennätyselliseen 1 046,3 miljardiin euroon, kun taas vähimmäisvarantovelvoitteet suurensivat vain hieman (2 miljardia euroa) ja olivat 122,5 miljardia euroa.

**Riippumattomien tekijöiden yhteisvaikutuksen kasvu johtui suurelta osin siitä, että likviditeettiä vähentävien tekijöiden vaikutus kasvoi.** Suurin vaikutus oli valtioiden talletuksilla, jotka suurensivat 25,6 miljardia euroa ja olivat tarkastelujakson aikana keskimäärin 196,7 miljardia euroa. Myös muut riippumattomat tekijät suurensivat keskimäärin 720,5 miljardiin euroon, mikä on 22,5 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Setelien kysyntä kasvoi keskimäärin 16,6 miljardia euroa ja oli 1 131,2 miljardia euroa, mikä johtui pääosin kesäkuukausille tyypillisestä kysynnän vilkastumisesta.

**Lisäksi likviditeettiä lisäävien riippumattomien tekijöiden vaikutus väheni tarkastelujakson aikana, kun euromääräisten nettosaamisten väheneminen jatkui edelleen ja valuuttamääräiset nettosaamiset vähenivät hieman.**

Euromääräiset nettosaamiset olivat keskimäärin 332,4 miljardia euroa, mikä oli 15,4 miljardia vähemmän kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Supistumisen taustalla oli eurojärjestelmän muista kuin rahapoliittisista syistä hallussaan pitämien rahoitusvarojen väheneminen. Lisäksi ulkomaisten valtion laitosten talletukset eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa kasvoivat, mikä vähensi entisestään tämän riippumattoman tekijän likviditeettiä lisäävää vaikutusta. Valuuttamääräiset nettosaamiset vähenivät hieman eli 0,5 miljardia euroa ja olivat 670 miljardia euroa.

## Taulukko A

### Eurojärjestelmän likviditeetti

	3.5.2017–25.7.2017		25.1.–2.5.2017		Neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso	
<b>Velat – likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
<b>Riippumattomat tekijät</b>	<b>2 048,3</b>	<b>(+64,6)</b>	<b>1 983,7</b>	<b>2 071,6</b>	<b>(+46,6)</b>	<b>2 025,0</b>	<b>(+10,2)</b>	
Liikkeessä olevat setelit	1 131,2	(+16,6)	1 114,6	1 136,3	(+10,3)	1 126,0	(+7,7)	
Valtioiden talletukset	196,7	(+25,6)	171,1	229,8	(+66,2)	163,6	(-18,3)	
Muut riippumattomat tekijät	720,5	(+22,5)	698,0	705,5	(-29,9)	735,4	(+20,8)	
<b>Sekkiliittitalletukset</b>	<b>1 174,0</b>	<b>(+153,0)</b>	<b>1 021,0</b>	<b>1 169,2</b>	<b>(-9,5)</b>	<b>1 178,7</b>	<b>(+97,6)</b>	
<b>Rahapoliittiset välineet</b>	<b>717,0</b>	<b>(+81,9)</b>	<b>635,1</b>	<b>717,9</b>	<b>(+1,9)</b>	<b>716,0</b>	<b>(+45,4)</b>	
Vähimmäisarantovelvoitteet	122,5	(+2,0)	120,5	122,6	(+0,3)	122,3	(+1,7)	
Talletusmahdollisuus	594,5	(+79,9)	514,6	595,3	(+1,6)	593,7	(+43,8)	
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	
<b>Saamiset – likviditeetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
<b>Riippumattomat tekijät</b>	<b>1 002,4</b>	<b>(-15,9)</b>	<b>1 018,3</b>	<b>983,3</b>	<b>(-38,2)</b>	<b>1 021,5</b>	<b>(+6,7)</b>	
Valuuttamääräiset nettosaamiset	670,0	(-0,5)	670,5	656,9	(-26,2)	683,1	(+4,5)	
Euromääräiset nettosaamiset	332,4	(-15,4)	347,8	326,4	(-11,9)	338,4	(+2,2)	
<b>Rahapoliittiset välineet</b>	<b>2 814,7</b>	<b>(+313,4)</b>	<b>2 501,3</b>	<b>2 853,1</b>	<b>(+76,8)</b>	<b>2 776,3</b>	<b>(+144,8)</b>	
<b>Avomarkkinaoperaatiot</b>	<b>2 814,5</b>	<b>(+313,5)</b>	<b>2 501,0</b>	<b>2 852,9</b>	<b>(+76,8)</b>	<b>2 776,1</b>	<b>(+144,9)</b>	
Huutokauppaoperaatiot	779,0	(+124,4)	654,6	776,8	(-4,3)	781,1	(+55,2)	
Perusrahoitusoperaatiot	11,5	(-12,2)	23,8	9,4	(-4,3)	13,7	(-4,8)	
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	6,1	(-2,1)	8,2	6,7	(+1,2)	5,5	(-1,9)	
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (ensimmäinen sarja)	21,1	(-11,4)	32,5	20,5	(-1,2)	21,7	(-4,8)	
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	740,2	(+150,1)	590,1	740,2	(+0,0)	740,2	(+66,7)	
Suorat arvopaperisijoitukset	2 035,5	(+189,1)	1 846,4	2 076,1	(+81,1)	1 995,0	(+89,7)	
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	8,0	(-2,3)	10,3	7,7	(-0,6)	8,3	(-1,3)	
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	5,5	(-0,9)	6,4	5,3	(-0,4)	5,7	(-0,3)	
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	221,3	(+8,1)	213,3	223,3	(+3,9)	219,4	(+4,1)	
Velkapaperiohjelma	98,3	(-1,2)	99,5	98,2	(-0,2)	98,4	(-0,8)	
Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	24,0	(+0,2)	23,8	24,2	(+0,5)	23,7	(-0,4)	
Julkisen sektorin osto-ohjelma	1 585,6	(+163,6)	1 422,0	1 619,7	(+68,1)	1 551,5	(+78,0)	
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	92,8	(+21,7)	71,1	97,7	(+9,8)	87,9	(+10,4)	
Maksuvalmiusluotto	0,2	(-0,1)	0,3	0,2	(+0,0)	0,2	(-0,1)	
<b>Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)</b>								
Likviditeettitarpeet yhteensä	1 168,7	(+82,5)	1 086,2	1 211,3	(+85,0)	1 126,2	(+5,1)	
Riippumattomat tekijät <sup>1</sup>	1 046,3	(+80,6)	965,7	1 088,6	(+84,7)	1 003,9	(+3,5)	
Ylimääräinen likviditeetti	1 645,8	(+231,0)	1 414,8	1 641,6	(-8,3)	1 649,9	(+139,8)	
<b>Korkokehitys (keskikorko; prosentteina)</b>								
Perusrahoitusoperaatiot	0,00	(+0,00)	0,00	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	
Maksuvalmiusluotto	0,25	(+0,00)	0,25	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	
Talletusmahdollisuus	-0,40	(+0,00)	-0,40	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	
Eoniakorko	-0,358	(-0,004)	-0,354	-0,359	(-0,002)	-0,357	(-0,002)	

Lähde: EKP.

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

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

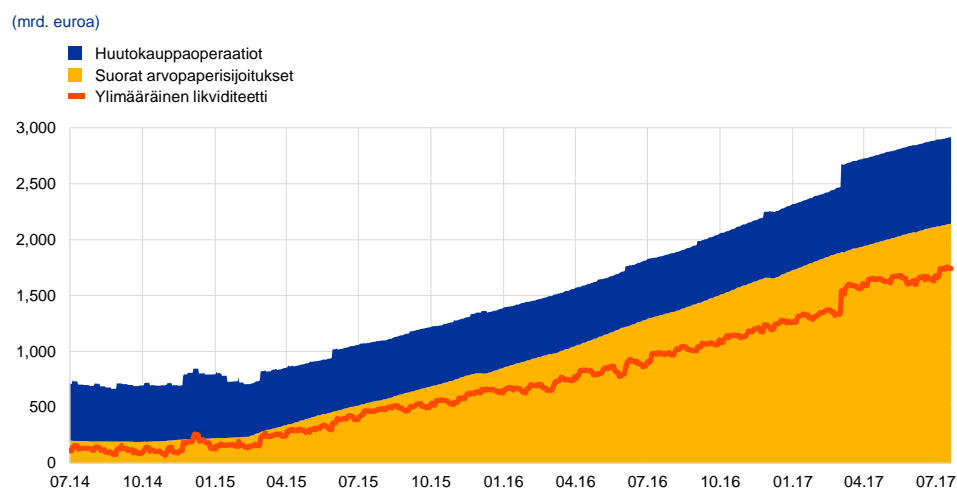
**Riippumattomien tekijöiden suuruus vaihteli edelleen voimakkaasti, kuten edelliselläkin tarkastelujaksolla.** Vaihtelun taustalla olivat pääasiassa valtioiden talletusten ja euromääräisten nettosaamisten määrän heilahtelu.

## Likviditeetin tarjonta avomarkkinaoperaatioissa

**Avomarkkinaoperaatioissa – sekä huutokauppaoperaatioissa että suorissa omaisuuserien ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 313,5 miljardia euroa ja oli 2 814,5 miljardia euroa (ks. kuvio A).** Kasvu johtui pääosin laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista sekä 29.3.2017 suoritetusta kohdennettujen pitempiäikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan neljännessä operaatiosta, jossa jaettiin likviditeettiä 233,4 miljardia euroa.

### Kuvio A

Avomarkkinaoperaatioiden volyymin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys



Lähde: EKP.

**Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 124,4 miljardia euroa ja oli 779 miljardia euroa.** Kasvu johtui pääosin kohdennettujen pitempiäikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan neljännessä operaatiosta jaetusta likviditeetistä, joka on nyt täysin välittynyt keskimääräiseen likviditeettitilanteeseen toisin kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Kohdennetuissa pitempiäikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin kokonaismäärä puolestaan suureni keskimäärin 138,7 miljardia euroa toisen sarjan neljännen operaation suorittamisen sekä ensimmäisen sarjan operaatioissa jaetun likviditeetin vapaaehtoisen takaisinmaksun yhteisvaikutuksesta. Perusrahoitusoperaatioissa jaetun keskimääräisen likviditeetin volyyymi supistui 12,2 miljardia euroa ja kolmen kuukauden pitempiäikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin volyyymi 2,1 miljardia euroa.

**Eurojärjestelmän suorien omaisuuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin volyyymi kasvoi 189,1 miljardia euroa ja oli keskimäärin 2 035,5 miljardia euroa laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman mukaisten ostojen jatkuessa.**

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 163,6 miljardia euroa. Kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman osuus kokonaisvolyymin kasvusta oli 8,1 miljardia euroa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman osuus 0,2 miljardia euroa ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman osuus 21,7 miljardia euroa. Velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja erääntyi 4,4 miljardin euron arvosta.

## Ylimääräinen likviditeetti

**Edellä kuvatun kehityksen myötä ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna 231,1 miljardia euroa ja oli 1 645,8 miljardia euroa (ks. kuvio).**

Kuten edellä mainittiin, ylimääräisen likviditeetin kasvun taustalla ovat pääosin laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa toteutetut 60 miljardin euron kuukausittaiset ostot ja myös kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan neljännessä operaatiossa jaettu 233,4 miljardin euron likviditeetti, jonka vaikutusta jonkin verran vähensi riippumattomista tekijöistä johtuva likviditeettitarpeen pieneneminen. Nykyisen tarkastelujakson tarkempi analyysi osoittaa, että ylimääräisen likviditeetin volyyymi kasvoi kolmannella pitoajanjaksolla 139,8 miljardia euroa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan neljännessä operaatiossa jaetun likviditeetin ja laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen johdosta. Sen sijaan neljännellä pitoajanjaksolla ylimääräisen likviditeetin volyyymi väheni hieman eli 8,3 miljardia euroa. Väheneminen johtui siitä, että laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman ostojen kautta jaettu likviditeetti jäi pienemmäksi kuin riippumattomien tekijöiden likviditeettiä vähentävä vaikutus, ja myös siitä, että lainanotto perusrahoitusoperaatioissa ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa väheni.

Ylimääräisen likviditeetin kasvu näkyi keskimääräisissä sekkitilitalletuksissa, jotka kasvoivat tarkastelujaksolla 153 miljardia euroa ja olivat 1,174 miljardia euroa. Myös talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö kasvoi 79,9 miljardia euroa ja oli 594,5 miljardia euroa.

## Korkokehitys

**Yön yli -rahamarkkinakorot pysyivät tarkastelujaksolla lähellä talletusmahdollisuuden korkoa ja vakuudellisilla markkinoilla joitakin vakuuskoreja käytettäessä laskivat jopa sitä alemmas.**

Vakuudettomilla markkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,358 % eli hieman alempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla, jolloin se oli keskimäärin -0,354 %. Eoniakorko pysytteli jokseenkin kapealla vaihteluvälillä. Korkeimmillaan se oli -0,331 % ennen helluntaita

kesäkuun alussa ja pitkän aikavälin alhaisimmassa lukemassa (-0,373 %) välittömästi sen jälkeen. Lisäksi vakuudellisilla markkinoilla GC Pooling -markkina-alustalla yön yli -reposopimusten keskiporko laski perustason vakuuskoria käytettäessä hieman eli 0,001 prosenttiyksikköä -0,433 prosenttiin ja laajennettua koria käytettäessä 0,002 prosenttiyksikköä -0,401 prosenttiin.

Vuosineljänneksen lopulla kesäkuussa 2017 euroalueen ydinmaiden repokorot laskivat vähemmän kuin edellisen vuoden lopussa ja maaliskuussa 2017 päättyneen vuosineljänneksen lopussa, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet ovat ottaneet käyttöön tehokkaampia vakuushallintakäytäntöjä. Taustalla saattaa olla myös positiivinen vaikutus, joka aiheutuu siitä, että julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelman arvopaperien lainausjärjestelyssä ryhdyttiin hyväksymään vakuudeksi myös käteistä.

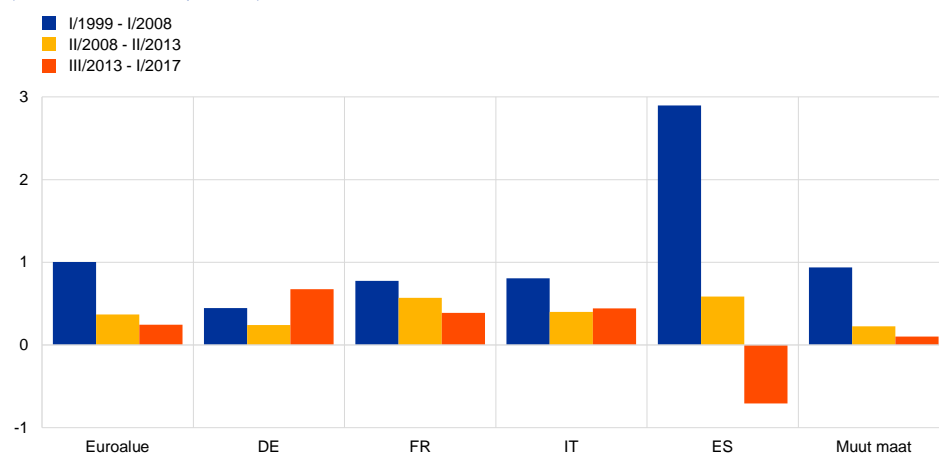
## Työvoiman tarjonnan viimeaikainen kehitys euroalueella

**Työvoiman tarjonnan muutokset ovat keskeinen talouden elpymisen ja pitkän aikavälin kasvun taustatekijä.** Rakenteellisesti työvoiman tarjonta voi olla merkittävä potentiaalisen kasvun tekijä, mutta suhdannenäkökulmasta sillä on välitön vaikutus työllisyyteen ja työttömyyteen. Työvoiman määrä ei myöskään ole ainoa merkittävä tekijä, vaan myös sen koostumuksella on väliä. Työvoiman tarjonta euroalueella on kasvanut jo pitkään, mutta vaikka kasvu on jatkunut myös viimeaikaisen elpymisen aikana, se on hidastunut sekä talouskriisiä edeltäneestä jaksosta että itse kriisistä (ks. kuvio A). Tässä kehikossa tarkastellaan tekijöitä, jotka ovat vaikuttaneet työvoiman kasvavaan tarjontaan talouden elpymisen aikana, tarjonnan kasvun hidastumiseen sekä muutoksiin työvoiman koostumuksessa.

### Kuvio A

Työvoiman keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti euroalueella ja euroalueen suurimmissa maissa

(vuotuiset kasvuvauhdit, prosenttia)



Lähteet: Eurostat, kansantalouden tilinpito ja lyhyen aikavälin tilastot.

Huom. Työvoima (labour force) on määritelty kansantalouden tilinpidon mukaisten työllisten ja työttömien yhteismääränä.

**Vaikka työvoiman tarjonta euroalueella kasvaa, viime vuosikymmenellä kasvuvauhti on hidastunut.** Syvän taantuman jälkeen työvoiman keskimääräinen kasvuvauhti hidastui kaikissa euroalueen suurimmissa maissa kriisiä edeltäneestä tasosta. Kasvun hidastuminen jatkui elpymisjaksolla (vuoden 2013 kolmannelta neljänneksestä vuoden 2017 ensimmäiseen neljännekseen) lukuun ottamatta Saksaa, jossa työvoiman kasvuvauhti tällä hetkellä on nopeampaa kuin ennen kriisiä. Työvoiman kehityksen hiipuminen oli dramaattisinta Espanjassa, mikä selittyy pääasiassa muuttovirtojen vaikutuksella. Ennen kriisiä Espanjaan kohdistui merkittävää nettomaahanmuuttoa, mutta suunta kääntyi päinvastaiseksi, kun Espanjan työttömyysaste nousi selvästi. Tällä oli suuri negatiivinen vaikutus sekä työikäiseen väestöön että työvoiman tarjontaan Espanjassa ja se näkyy myös euroalueen työvoiman tarjonnan kehityksessä. Kokonaisuutena kuitenkin maahanmuutolla on ollut suuri positiivinen vaikutus euroalueen maiden työikäiseen väestöön elpymisen aikana, mikä johtuu pääasiassa työntekijöiden maahanmuutosta



muista EU:n jäsenvaltioista. Tällä on puolestaan todennäköisesti ollut merkittävä vaikutus euroalueen työvoimaan – erityisesti Saksassa ja Italiassa – mutta myös joissakin pienemmissä euroalueen talouksissa.

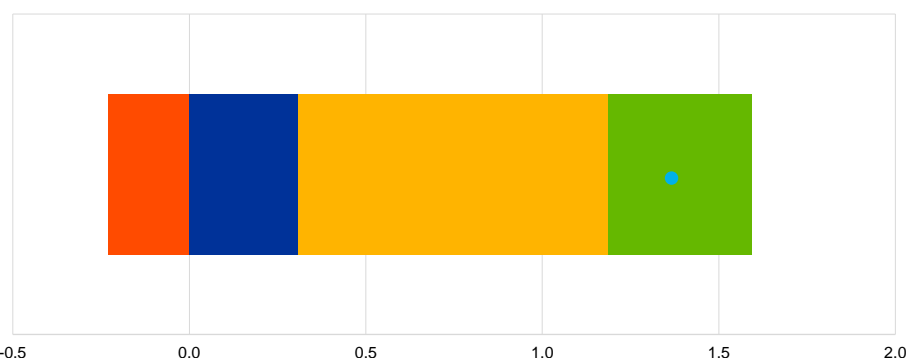
**Elpymisen alusta lähtien osallistumisasteen nousu on ollut tärkeä työvoiman kasvun veturi (ks. kuvio B).** Työvoiman muutos voidaan jakaa yhtäältä työikäisen (15–64) väestön ja toisaalta osallistumisasteen muutoksiin. Työvoiman tarjonnan kasvun hidastuminen kriisiä edeltäneestä ajasta johtui sekä työikäisen väestön kasvun hidastumisesta että osallistumisasteen nousun maltillistumisesta, mutta kummankin osatekijän vaikutus oli elpymisjaksolla positiivinen. Suurin osa työvoiman kasvusta kuitenkin perustuu osallistumisasteen nousuun.

### Kuvio B

Työvoiman kumulatiivisen muutoksen erittely vuoden 2013 toisesta neljänneksestä lähtien

(prosenttiyksikkönä)

- Johtuu työikäisen väestön muutoksesta
- Johtuu ikäluokkien osallistumisasteiden muutoksesta
- Johtuu työikäisen väestön ikärakenteen muutoksesta
- Jäännös
- Kokonaismuutos



Lähde: Eurostat, työvoimatutkimus.

Huom. 15–64 vuotiaat; kansantalouden tilinpidon tietoja. Työvoiman muutokset voidaan jakaa työikäisen väestön ja osallistumisasteen muutoksiin. Viimeksi mainittu voidaan lisäksi eritellä väestön muodostamien ikäryhmien suhteellisten osuuksien kehitykseen sekä eri ikäryhmien osallistumisasteen muutoksiin. Näissä laskelmissa ikäryhmät luokitellaan viiden vuoden välein. Jäännöstehtäviä käsittää muita koostumukseen liittyviä muutoksia, esimerkiksi sukupuolijakaumassa.

### Euroalueen työvoima ikääntyy ja yhä useammat pysyvät taloudellisesti aktiivisina kypsemmässä iässä.

50–64-vuotiaiden osuus 15–64-vuotiaiden työvoimassa on noussut 30 prosentista 32 prosenttiin elpymisen aikana pidempiaikaisen nousutrendin mukaisesti.<sup>14</sup> Koska tämän ikäryhmän osallistumisaste on perinteisesti ollut verrattain matala, voisi odottaa, että sen kasvu suhteessa koko väestöön pienentäisi koko työvoiman osallistumisastetta. 50–64-vuotiaiden osallistumisaste on kuitenkin noussut neljän viime vuoden aikana (vuoden 2013 toisesta neljänneksestä vuoden 2017 ensimmäiseen neljännekseen 50–54-vuotiaiden osallistumisaste nousi 0,7 prosenttiyksikköä, 55–59-vuotiaiden 3,8 prosenttiyksikköä ja 60–64-vuotiaiden 7,6 prosenttiyksikköä). Tämä johtui eläkeiän noususta useimmissa maissa sekä eräistä muista tekijöistä, kuten väestön

<sup>14</sup> Vanhempien ikäluokkien trendiluontoinen nousu heijastaa sitä, että suuret ikäluokat ovat nyt yltäneet kyseiseen ikään ja nuorempien sukupolvien osuus on pienentynyt. Ks. "Population structure and ageing", Eurostat Statistics Explained, Eurostat, kesäkuu 2017, saatavissa osoitteesta: <http://ec.europa.eu/eurostat>

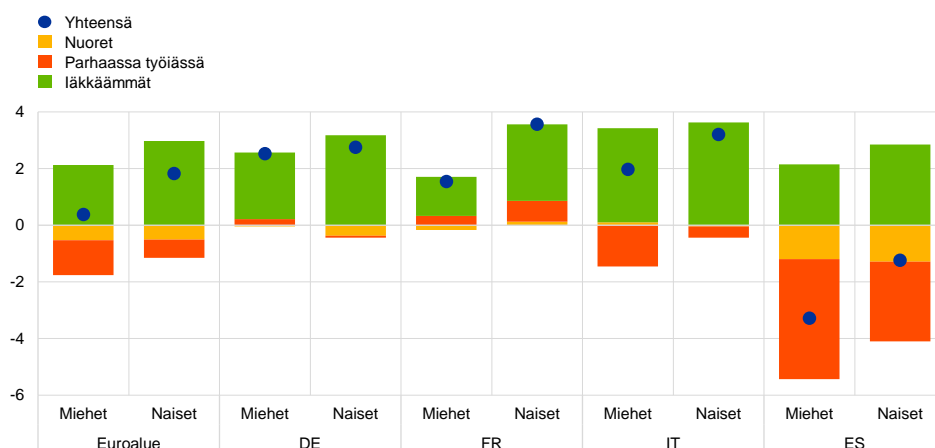
koulutustason noususta (jota käsitellään jäljempänä). Tämä nostaa koko väestön osallistumisastetta ja tasapainottaa ikärakenteen muutoksen negatiivista vaikutusta (ks. punainen palkki kuviossa B). Lisäksi 15–24-vuotiaiden osuuden pieneneminen on osaltaan myötävaikuttanut koko väestön osallistumisasteen nousuun, sillä tämän ikäryhmän osallistumisaste on tyypillisesti verrattain matala. Tätä väestön koostumukseen liittyvää positiivista vaikutusta on kuitenkin tasoittanut ikäluokan osallistumisasteen lasku vuoden 2008 jälkeen.

**Pitkäaikaisen trendin mukaisesti naisten osallistumisasteen nousu on tukenut työvoiman kasvua talouden elpymisen aikana.** Vaikka iäkkäämpien suhteellisen osuuden kasvu liittyy molempiin sukupuoliin, naisten osallistumisasteen nousu elpymisen aikana on ollut voimakkaampaa ja parhaassa työssä olevien naisten osuuden supistuminen on ollut vähäisempää (ks. kuvio C). Naisten osallistumisasteen nousu ja naisten sekä miesten erilaiset osallistumismuodot selittyvät suurelta osin miesten ja naisten koulutustason eroilla. Korkeakoulutettujen työikäisten naisten osuus työssäkäyvistä naisista on miesten vastaavaa osuutta suurempi,<sup>15</sup> ja se on myös noussut viime vuosikymmenellä jyrkemmin sekä parhaassa työssä olevien että ikääntyneiden osalta, mikä on merkittävä naisten osallistumisasteen nousun taustatekijä.<sup>16</sup>

### Kuvio C

Työvoiman kumulatiivisen muutoksen erittely sukupuolen ja iän mukaan euroalueella ja sen suurimmissa maissa taloudellisen elpymisen aikana (vuoden 2013 toisesta neljänneksestä vuoden 2017 ensimmäiseen neljännekseen)

(prosentteina työvoimasta vuoden 2013 toisella neljänneksellä)



Lähde: Työvoimatutkimus.

Huom. nuoret: 15–24 vuotta; paras työkä: 25–54 vuotta; iäkkäämmät: 55–64 vuotta; laskettu kansantalouden tilinpidon tiedoista.

<sup>15</sup> Työikäisessä väestössä korkeakoulutettujen naisten osuus on korkeakoulutettuja miehiä pienempi ainoastaan iäkkäämmässä 55–64-vuotiaiden ikäryhmässä, mutta kuilu on kaventunut huomattavasti viime vuosikymmenen kuluessa.

<sup>16</sup> Ks. Thévenon, O., "Drivers of Female Labour Force Participation in the OECD", *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, nro. 145, 2013, saatavissa osoitteesta: <http://www.oecd-ilibrary.org>

### **Suhdannetekijät ovat vaikuttaneet parhaassa työiässä olevien miesten ja naisten osallistumisasteiden kehityksen erilaisuuteen.**

Parhaassa työiässä olevien miesten osallistumisaste on laskenut talouskriisin alusta lähtien todennäköisesti miesvaltaisten toimialojen ja tehtävien (rakentaminen ja vähän koulutusta vaativa fyysinen työ) suhdanneluonteisen heikkenemisen vuoksi.<sup>17</sup> Heikkenemisen hidastuminen elpymisen mittaan kuvaa näiden miesvaltaisten toimialojen työmarkkinatilanteen paranemista. Samaan aikaan aiemmin työmarkkinoiden ulkopuolella olleiden työntekijöiden siirtyminen työmarkkinoille on saattanut vaikuttaa naisten osallistumisasteeseen suhdannekierron aikana. Tämä viittaa naisten tuloon työmarkkinoille, kun heidän miespuolinen kumppaninsa menettää työnsä tai jättäytyy pois työmarkkinoilta. Tämä vaikutus on saattanut olla erityisen merkittävä, kun otetaan huomioon kriisin voimakas vaikutus tuloihin (ja varallisuuteen). Siten sillä on todennäköisesti ollut vaikutusta naisten osallistumisasteen nousuun monissa euroalueen maissa kriisin aikana.<sup>18</sup> Myöhemmin elpymisen aikana parhaassa työiässä olevien naisten osallistumisasteen nousu on hidastunut aiemmasta, mikä edelleen saattaa kertoa siitä, että miesten työllisyyden parantuessa tarve naisten työntekoon perheen tulojen ylläpitämiseksi on vähentynyt.

### **Työvoiman koostumus muuttuu myös taitojen mukaan jaoteltuna rakenteellisten muutosvoimien vuoksi.**

Elpymisen aikana työvoiman tarjonnan kasvu on painottunut koulutettuun työvoimaan. Työvoiman tarjonnan rakenteessa on selvä pitkäaikainen siirtymä koulutettuun työvoimaan, kun taas ainoastaan peruskoulun, tai ei sitäkään, käyneiden osuus on vähentynyt vuoden 2013 toisesta neljänneksestä lähtien. Keskiasteen koulutuksen saaneiden määrä on noussut vain kohtalaisesti johtuen keskiasteen koulutetun työvoiman tarjonnan kasvusta vanhemmissa ikäluokissa ja sen laskusta nuoremmassa segmentissä (ks. kuvio D). Kaikki nämä muutokset johtuvat pääasiassa väestön koulutusrakenteen muutoksesta.

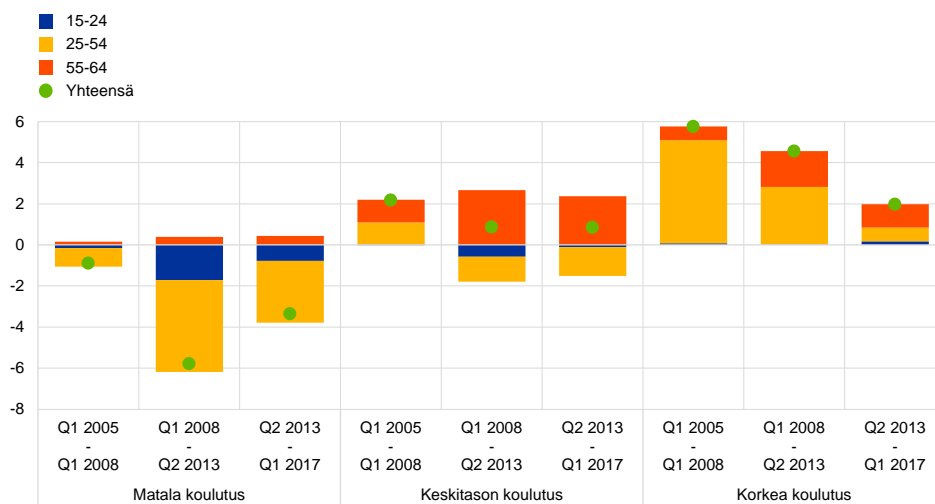
<sup>17</sup> Ks. Black, S. , Furman, J. , Rackstraw, E. ja Rao, N., "The long-term decline in US prime-age male labour force participation", VOX, CEPR's Policy Portal, Centre for Economic Policy Research, 2016, saatavissa osoitteesta: <http://voxeu.org>, jossa selostetaan syitä parhaassa työiässä olevien miesten osallistumisasteen laskuun Yhdysvalloissa. Samankaltaiset tekijät saattavat vaikuttaa euroalueella. Euroalueen suurimmissa maissa parhaassa työiässä olevien miesten osallistumisaste laski kriisin aikana eniten Italiassa, mutta se jousti jonkin verran myös Saksassa ja Ranskassa (viimeksi mainitussa myös ennen kriisiä).

<sup>18</sup> Aiemmin työvoiman ulkopuolella olleiden osallistumista työmarkkinoille on tarkasteltu teoksessa Riedl, A. and Schoiswohl, F. "Is there an added worker effect? – European labor supply during the crisis", *Focus on European Economic Integration*, nro Q4/15, Oesterreichische Nationalbank, 2015.

## Kuvio D

Euroalueen työvoiman rakenteen muutos ennen talouskriisiä, kriisin aikana ja elpymisen aikana iän ja koulutustason mukaan jaoteltuna

(miljoonaa henkeä)



Lähde: Työvoimatutkimus.

Huom. 15–64-vuotiaiden ikäryhmä. Matala koulutustaso: vähemmän kuin peruskoulu, peruskoulu ja alempi toisen asteen koulutus (tasot 0-2); keskitaso: ylemmän toisen asteen ja toisen asteen jälkeinen muu kuin korkeakoulutus (tasot 3-4); korkea: korkeakoulutus. Kansantalouden tilinpidon tietoja.

**Kaiken kaikkiaan vaikka kasvuvauhti on hidastunut, työvoiman tarjonta on jatkanut kasvuaan elpymisen aikana, pääasiassa rakenteellisten tekijöiden vaikutuksesta.** Vanhempien ikäluokkien osallistumisasteiden nousu on tärkein yksittäinen tarjonnan viimeaikaista kasvua selittävä tekijä, mutta myös naisten osallistumisasteen nousulla on ollut positiivinen vaikutus. Sitä vastoin työvoiman ikärakenteen muutos ja parhaassa työssä olevien miesten sekä nuorten osallistumisasteen lasku ovat vaikuttaneet työvoiman tarjontaan negatiivisesti. Lopuksi kasvu on painottunut koulutettuihin työntekijöihin, kun taas vähän koulutetun työvoiman tarjonta on vähentynyt. Tämä kehitys on pitkän aikavälin trendien mukaista, ja talouden suhdanteiden merkitys on ollut vähäisempi. Vanhempien ikäluokkien, naisten ja korkeakoulutettujen entistä suurempi vaikutus työvoiman tarjontaan näkyy myös työvoiman koostumuksen muutoksessa. Työvoiman tarjontaa on mahdollista parantaa politiikan keinoin, ja myös euroalueen maiden erilaiset osallistumisasteet viittaavat siihen. Poliittikan keinoin voitaisiin esimerkiksi parantaa työaikajärjestelyjen joustavuutta, kannustaa verotuksella kotitalouden toisen työntekijän osallistumista työvoimaan, parantaa laadukkaiden ja edullisten lapsenhoitopalvelujen saatavuutta sekä kouluttaa ja uudelleen kouluttaa työvoimaa markkinoiden tarpeita vastaavasti.

## Työttömyyden väheneminen historiallisessa tarkastelussa

**Tässä kehikossa tarkastellaan makrotaloudellisia ja rakenteellisia oloja, jotka ovat johtaneet työttömyyden voimakkaaseen vähenemiseen aiempina ajanjaksoina.** Tutkimusotos kattaa kaikki OECD-maat 35 viime vuoden ajalta.

Vertaamalla aiempien kokemusten ominaispiirteitä euroalueen nykyiseen työpaikkoja luovaan elpymiseen voidaan löytää hyödyllistä aineistoa tulevan työttömyyskehityksen arviointia varten.

**Alan nykyisen tutkimuskirjallisuuden mukaisesti tässä kehikossa tarkoitetaan työttömyyden voimakkaalla vähenemisjaksolla jaksoa, joka täyttää kolme edellytystä:**

1) työttömyysaste laskee huipputasostaan vähintään kolme prosenttiyksikköä kolmen vuoden aikana; 2) työttömyysaste laskee vähintään 25 % kolmen vuoden aikana jakson alun tasosta; 3) työttömyysaste on viiden vuoden jälkeen edelleen jakson alun tasoa pienempi.<sup>19</sup>

**Näiden kolmen edellytyksen perusteella Euroopan unionin (EU) maissa ja muissa OECD-maissa oli vuosina 1980–2015 kaikkiaan 25 jaksoa, joiden aikana työttömyyden voidaan havaita vähentyneen voimakkaasti.** Työttömyysaste oli kaikkien jaksoiden alussa keskimäärin 13,4 %.

Kolmen vuoden jälkeen se oli laskenut 4,5 prosenttiyksikköä ja oli 35 % jakson alun tasosta. Viiden vuoden jälkeen työttömyysaste oli lähes puolittunut (ks. taulukko). Euroalueen maissa valtaosa näistä jaksoista alkoi 1990-luvun puolivälissä.<sup>20</sup> 1990-luvun alkupuoliskolla työttömyysaste nousi poikkeukselliselle tasolle, ja työttömien määrä kasvoi Euroopassa. 1990-luvun jälkipuoliskon ja 2000-luvun alun välisenä aikana tehtiin eniten työ- ja hyödykemarkkinoiden uudistuksia. Uudistusvauhdin voimistuminen johtui paitsi korkeasta työttömyysasteesta myös hyvin todennäköisesti euron käyttöönotosta ja EU:n yhdentymisprosessista.<sup>21</sup>

**Tällä hetkellä edellä mainitut kriteerit vaikuttavat täyttyvän viidessä euroalueen maassa (ks. taulukko).**<sup>22</sup> Maat ovat Irlanti, Espanja, Kypros, Portugali ja Slovakia.

Muista suurtyöttömyyden maista työttömyys on tällä hetkellä vähenemässä Kreikassa, Italiassa ja Sloveniassa. Ne eivät kuitenkaan vielä täytä kolmea kriteeriä. Mikään kolmesta kriteeristä ei täyty Italiassa ja Sloveniassa. Kreikkaa voidaan puolestaan pitää rajatapauksena, koska täyttymättä on jäänyt vain toinen kriteeri eli vähintään 25 prosentin lasku jakson alun tasosta kolmen vuoden jälkeen.

<sup>19</sup> C. Freund ja B. Rijkers käyttivät samankaltaista lähestymistapaa tutkimuksessaan "Episodes of unemployment reduction in rich, middle-income and transition economies", *Journal of Comparative Economics*, Vol. 42(4), joulukuu 2014, s. 907–923.

<sup>20</sup> Euroalueen maista työttömyys väheni 1990-luvun puolivälisestä alkaen Irlannissa (1993–1998), Alankomaissa (1995–2000), Suomessa 1995–2000) ja Espanjassa (1996–2001).

<sup>21</sup> Ks. esim. A. Dias da Silva, A. Givone ja D. Sondermann, "When do countries implement structural reforms?", *Working Paper Series*, No 2078, EKP, kesäkuu 2017.

<sup>22</sup> Koska työttömyyden nykyiset vähenemisjaksot alkoivat vuonna 2013, kolmannen kriteerin täyttymisen arvioinnissa vuosien 2017 ja 2018 osalta on käytetty Euroopan komission ennusteita kesäkuulta 2017.

## Taulukko

### Työttömyyden viimeaikaiset voimakkaat vähenemisjaksot

	Jakson alku	Työttömyysaste jakson alussa (prosentteina)	Työttömyysasteen aleneminen kolmen vuoden jälkeen (prosenttiyksikköinä)	Työttömyysasteen aleneminen kolmen vuoden jälkeen (prosentteina)	Työttömyysasteen aleneminen viiden vuoden jälkeen (prosenttiyksikköinä)
<b>Pitkän ajan keskiarvo</b>	-	13,4	4,5	35	6,2
<b>Irlanti</b>	2012	14,7	5,3	36	8,3
<i>edellinen jakso</i>	1993	15,6	3,9	25	8,1
<b>Espanja</b>	2013	26,1	6,5	25	10,2
<i>edellinen jakso</i>	1996	19,9	6,3	32	9,3
<b>Kypros</b>	2014	16,1	4,4	27	5,5*
<b>Portugali</b>	2013	16,4	5,2	32	7,2
<i>edellinen jakso</i>	1985	9,8	3,1	32	4,2
<b>Slovakia</b>	2013	14,2	4,5	32	6,6
<i>edellinen jakso</i>	2004	18,3	7,1	39	6,2
<b>Lisätiedot</b>					
<b>Kreikka</b>	2013	27,5	3,9	14	-5,9
<b>Italia</b>	2014	12,7	1,2	9	1,4*
<b>Slovenia</b>	2013	10,1	2,1	21	3,8
<b>Euroalue</b>	2013	12,0	2,1	17	3,2

Lähde: Euroopan komission tietoihin perustuvat EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. \* Tiedot kattavat työttömyyden vähenemisen alun jälkeiset neljä vuotta. Pitkän aikavälin keskiarvo viittaa 41 EU- ja OECD-maassa vuosilta 1980–2010 määritettyyn aritmeettiseen keskiarvoon.

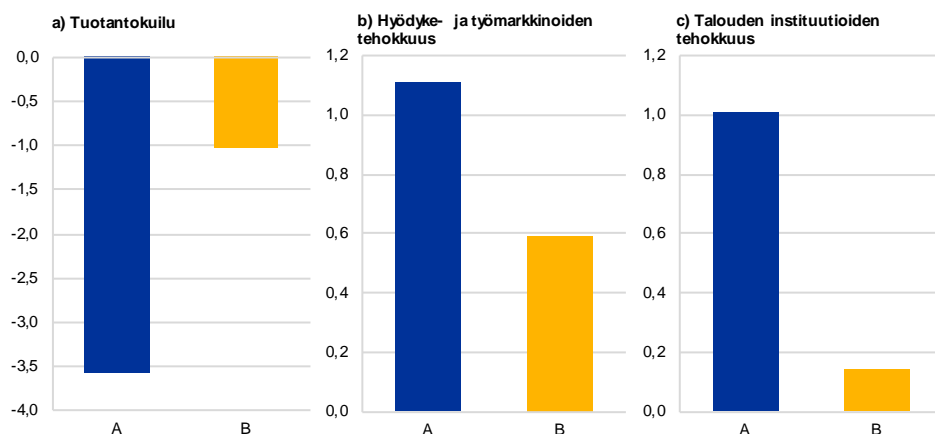
**Työttömyyden voimakkaiden vähenemisjaksojen alun makrotaloudelliset ja rakenteelliset olot poikkesivat huomattavasti jaksoista, joilla työttömyyden voimakasta vähenemistä ei tapahtunut.** Kuviossa A verrataan työttömyyden 25 voimakkaan vähenemisjakson makrotaloudellisia ja rakenteellisia ominaispiirteitä maaryhmään, jossa vähenemisjaksoa ei ollut mutta jonka työttömyysaste oli vähintään yhtä korkea kuin edellisen maaryhmän keskimääräinen työttömyysaste jakson alussa.

**Työttömyyden voimakas vähenemisjakso alkaa yleensä aikana, jolloin taloudessa on runsaasti käyttämätöntä kapasiteettia.** Kuvion A osa a osoittaa, että negatiivinen tuotantokuilu on voimakkaasti vähenevän työttömyyden maissa suurempi kuin maissa, joissa työttömyysaste pysyttelee korkeana.

**Työttömyyden voimakkailla vähenemisjaksoilla rakenteet ja instituutiot ovat aiempaa tehokkaammat.** Voimakkaasti vähenevän työttömyyden maiden ryhmän vertaaminen maaryhmään, jossa tällaista vähenemistä ei tapahdu, osoittaa, että jälkimmäiseen ryhmään kuuluvissa maissa rakenteet ja talouden instituutiot ovat huomattavasti heikommat hyödykemerkkinoiden tehokkuudella ja talouden instituutioiden kokonaistehokkuudella mitattuina (ks. kuvion A osat b ja c). Tämä viitanee siihen, että työttömyyttä onnistutaan vähentämään tehokkaasti aikana, jolloin rakenteelliset olot ovat terveellä pohjalla eli muun muassa hyödyke- ja työmarkkinoiden sääntely on toimivaa ja instituutiot ovat yleisesti laadukkaat.

## Kuvio A

Suurtyöttömyyden maiden makrotaloudellisten ja rakenteellisten ominaispiirteiden vertailu: maat, joissa työttömyys väheni voimakkaasti (A), ja maat, joissa työttömyys ei vähentynyt voimakkaasti (B)



Lähde: Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. A tarkoittaa maita, joissa keskimääräinen työttömyysaste alkaa laskea voimakkaasti yli 13 prosentin tasolta.

B tarkoittaa maita, joissa keskimääräinen työttömyysaste ei ala laskea voimakkaasti yli 13 prosentin tasolta.

13 prosentin kynnyksen kuvaava keskimääräinen työttömyysaste työttömyyden voimakkaiden vähenemisjaksojen alussa (ks. taulukko).

**Työttömyyden vähenemisjaksojen yhteydessä tapahtuneen keskeisten makrotaloudellisten ja rakenteellisten muuttujien kehityksen historiallinen tarkastelu voi antaa lisävalaistusta työttömyyden vähenemismalleista.** Kuvioista B ilmenee työttömyysasteen kehitys, BKT:n kasvu, palkansaajakorvaus työntekijää kohden ja uudistustilanne<sup>23</sup> maissa, joissa työttömyys on vähentynyt voimakkaasti otoskeskiarvoon nähden.<sup>24</sup> Kuvio osoittaa, että työntekijää kohden lasketut reaaliset palkansaajakorvaukset maltillistuvat huomattavasti ennen työttömyyden voimakkaan vähenemisjakson alkua eivätkä kasva juuri lainkaan kuin vasta kolmen vuoden kuluttua jakson alusta. BKT:n kasvu heikkenee huomattavasti jaksoa edeltävän kahden vuoden aikana. Työttömyyden voimakkaan vähenemisjakson alettua BKT kasvaa huomattavasti viiden vuoden jaksolla. Jakson jälkeiseen työttömyysasteen alenemiseen vaikuttaa paitsi suhdannekehitys myös uudistustoimien lisääntyminen. Tämä voidaan havaita kuviossa B: uudistusten määrä on huipussaan ennen työttömyyden vähenemisjakson alkua.

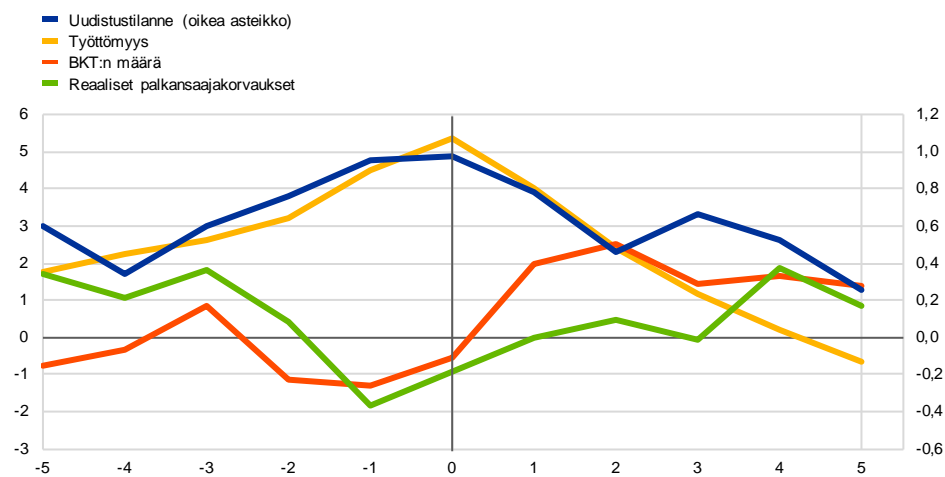
<sup>23</sup> Uudistustilanteen laskenta perustuu OECD:n työsuhdeturvaindikaattoreissa ja verkkotoimialojen (eli energian, liikenteen ja viestinnän) sääntelyssä tapahtuneeseen muutokseen sekä tietoihin, joita ajatushautomo Fraser Institute on koonnut palkkaneuvottelujen keskiarvoista. Näissä sarjoissa tapahtuneita muutoksia käytetään kuvaamaan työ- ja hyödykemarkkinoiden uudistuksia, jotka todennäköisesti vaikuttavat työvoiman kysyntään ja tarjontaan ja siten työttömyysasteeseen. Painopiste on suhteellisen suurissa uudistuksissa eli uudistuksissa, jotka ovat suurempia kuin indikaattorin muutoksen kaksi standardipoikkeamaa kussakin sarjassa kaikkien havaintojen osalta. Uudistustilanteen indikaattorin oletusarvo on 0, jos mitään suurempia uudistuksia ei toteuteta ja 1, jos toteutetaan suuri uudistus. Se on 2, jos suuria uudistuksia toteutetaan kahdella osa-alueella ja 3, jos suuria uudistuksia toteutetaan samanaikaisesti kaikkien kolmen indikaattorin osa-alueella.

<sup>24</sup> Kaikki muuttujat on keskiarvoistettu kovariaatteina käytettyjen häiriöiden ja aikatrendien huomioon ottamiseksi.

## Kuvio B

### Makrotaloudellisten muuttujien kehitys ja uudistustilanne ennen työttömyyden voimakkaita vähenemisjaksoja ja niiden jälkeen

(uudistustilanne (indeksi 0–3, keskiarvolla skaalattu); työttömyysaste (prosentiosuutena työvoimasta, keskiarvolla skaalattu); BKT:n määrä (vuotuinen prosenttimuutos, keskiarvolla skaalattu); työntekijää kohden lasketut reaaliset palkansaajakorvaukset (vuotuinen prosenttimuutos, keskiarvolla skaalattu))



Lähde: Euroopan komission ja OECD:n tietoihin perustuvat EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom."0" osoittaa työttömyyden vähenemisjakson alun. Kukin muuttuja skaalataan kunkin vuoden havainto-otoksen keskiarvolla.

Työttömyysaste ilmaistaan prosentiosuutena työvoimasta. BKT:n kasvu ja työntekijää kohden lasketut reaaliset palkansaajakorvaukset ilmaistaan vuositasen kasvuvauhtiina. Uudistustilannetta mitataan indeksinä, joka vaihtelee välillä 0 (ei uudistuksia) ja 3 ja jonka arvosta vähennetään kunkin vuoden havainto-otoksen keskiarvo. Rakenteellisia muuttujia koskevia tietoja ei ole saatavilla vuoden 2013 jälkeiseltä ajalta.

**Edellä esitetyt staattiset ja dynaamiset analysit aiemmista ajanjaksoista osoittavat kaiken kaikkiaan, että rakenteelliset tekijät ovat keskeinen osa onnistunutta työttömyyden vähenemisjaksoa.** Työttömyyden voimakas ja pitkäaikainen väheneminen tapahtui kasvua tukevassa suhdanteessa, jolloin harjoitettiin vastuullista palkkapolitiikkaa, ja mittavien hyödyke- ja työmarkkinauudistusten jälkeen.



## Rakenteelliset uudistustarpeet euroalueella: suuryritysten kyselytutkimuksen päätelmiä

**Tässä kehikossa esitetään EKP:n euroalueen johtavissa yrityksissä tekemän euroalueen rakenneuudistuksia koskevan kyselytutkimuksen keskeiset tulokset.**<sup>25</sup> Poliittiset päätöksentekijät ovat viime vuosina toistuvasti korostaneet rakenneuudistusten tärkeyttä potentiaalisen kasvun kiihdyttämiseksi ja euroalueen talouden kestokyvyn vahvistamiseksi.<sup>26</sup> Tähän saakka ei kuitenkaan ole juuri selvitetty elinkeinoelämän näkemystä asiasta. Kyselyllä oli kolme tavoitetta: (1) saada tietoa euroalueella viime aikoina toteutettujen uudistusten vaikutuksista ja tarkastella niitä yritysten näkökulmasta, (2) ymmärtää merkittävimmiksi koettuja uudistusten toteuttamisen esteitä ja (3) saada näkemystä tärkeimmistä uudistustarpeista, joiden myötä euroalueen liiketoimintaympäristöä ja työmarkkinoita voitaisiin parantaa edelleen sekä saattaa Euroopan yhteismarkkinat valmiiksi.

### **Vastauksia saatiin noin 55:ltä euroalueen johtavalta yritykseltä eri toimialoilta.**

Tyypilliset vastaajat kuuluivat toimialansa johtohahmoihin. Näiden 55 yrityksen yhteenlaskettu osuus euroalueen kokonaistyövoimasta on noin 1 %. Toimialoitain tarkasteltuna vastaajista noin 30 oli teollisuusyrityksiä (ml. rakentaminen) ja 25 palveluyrityksiä. Noin kaksi kolmasosaa vastaajayrityksistä toimitti tuotteita ja palveluja pääasiassa toisille liikeyrityksille ja yksi kolmasosa kuluttajille.

**Suurin osa yrityksistä ilmoitti, että viimeaikaisilla rakenneuudistuksilla on ollut positiivinen vaikutus niiden liiketoimintaan.** Myönteiset arviot liittyivät pääasiassa työmarkkinauudistusten vaikutuksiin. Vastaajat mainitsivat erityisesti Espanjassa vuonna 2012 toteutetut uudistukset<sup>27</sup>, jotka paransivat työmarkkinoiden joustavuutta.

### **Yli 60 % vastaajista piti vuosien 2013–2016 uudistusvauhtia (ks. kuvio A)**

**"hitaana ja hajanaisena".** Hieman yli neljännes vastaajista – useilta eri toimialoilta – katsoi toteutuksen olleen "hidasta mutta kattavaa". Merkittävänä poikkeuksena olivat yritykset, joilla on runsaasti toimintaa Espanjassa. Niiden näkemys asiasta oli yleisesti myönteisempi. Kaiken kaikkiaan kuitenkin vain harvat yritykset (lähinnä palvelualoilla) pitivät uudistusten toteutusta "nopeana" eikä yksikään vastaaja pitänyt sitä "nopeana ja kattavana".

<sup>25</sup> Kysely tehtiin vuoden 2017 keväällä.

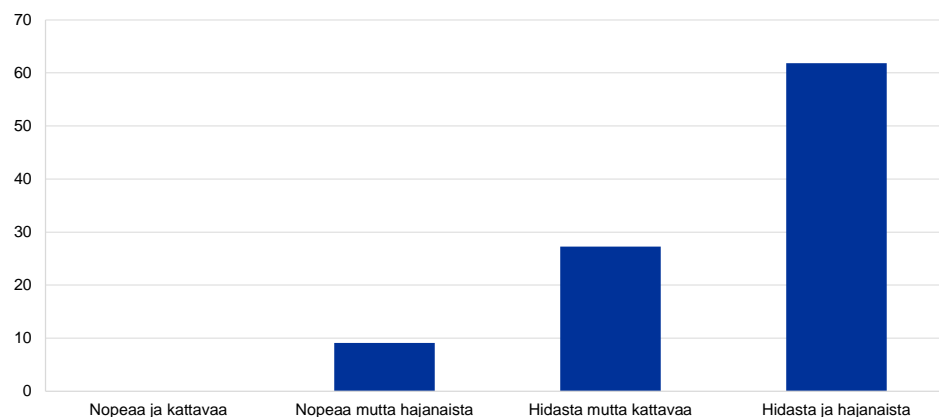
<sup>26</sup> Ks. esim. Draghi, M., *Structural Reforms, Inflation and Monetary Policy*, avauspuheenvuoro EKP:n keskuspankkifoorumissa Sintrassa 22.5.2015; Praet, P., *The euro area economy, monetary policy and structural reforms*, kommentti Observatory Groupin kokouksessa New Yorkissa 18.11.2016.

<sup>27</sup> Mitä tulee Espanjaan, noin kolmasosa vastaajista katsoi, että vuodesta 2008 lähtien toteutetuilla uudistuksilla on ollut myönteinen vaikutus investointeihin (erityisesti siksi, että ne ovat kasvattaneet tutkimus- ja kehitystoimintaan kohdistettuja investointeja, mikä on tukenut innovaatiota). Yli 40 % vastaajista puolestaan katsoi, että uudistukset ovat tukeneet tuottavuuden kasvua, ja lähes 40 % oli sitä mieltä, että uudistukset ovat myötävaikuttaneet työllisyyden kasvuun vähentämällä työllistämisen riskejä (ja kustannuksia) ja lisäämällä palkkojen joustavuutta.

## Kuvio A

### Uudistusvauhti (vuosina 2013-2016)

(% vastaajista)



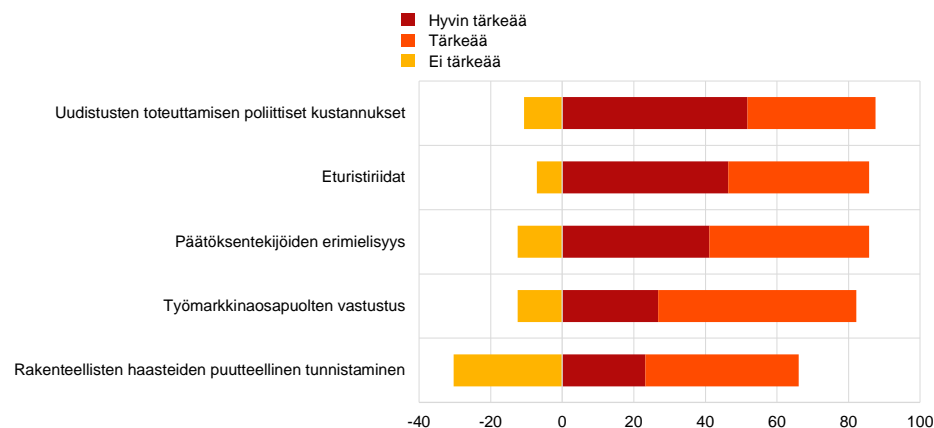
Lähteet: EKP:n rakenneuudistuksia koskeva kysely ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Perustuu vastauksiin, jotka annettiin kysymykseen: "Miten luonnehtisitte euroalueen maissa kolmen viime vuoden aikana tehtyjen rakenneuudistusten toteutusvauhtia?"

## Kuvio B

### Uudistusten etenemisen esteet

(% vastaajista)



Lähteet: EKP:n rakenneuudistuksia koskeva kysely ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Perustuu vastauksiin, jotka annettiin kysymykseen: "Mitkä ovat mielestänne suurimpia esteitä rakenneuudistusten toteuttamiselle euroalueella?" Negatiiviset prosenttiluvut viittaavat vastaajiin, jotka pitivät asianomaisia seikkoja "ei tärkeinä".

### Lisä uudistusten toteuttamisen esteet (ks. kuvio B) liittyvät pääasiassa

**poliittisiin rajoitteisiin sekä eturistiriitoihin.** Harvat vastaajat katsoivat uudistusten jämähtäneen siksi, ettei uudistustarpeista olisi selvyttä. Sen sijaan 85 % yrityksistä katsoi, että uudistusten toteuttamista häiritsivät pääasiassa poliittiset näkökohdat. "Eturistiriidoista" johtuvaa vastustusta sekä päätöksentekijöiden erimielisyyttä pidettiin niin ikään merkittävänä uudistusten esteinä (ainakin 40 % vastaajista piti niitä "hyvin tärkeinä" esteinä).

**Kun yrityksiltä tiedusteltiin nykyisiä uudistustarpeita, työmarkkinauudistukset ilmoitettiin johdonmukaisesti tärkeimmäksi lisätoimenpiteitä vaativaksi alueeksi. Samalla myös tuotemarkkinoihin ja yleiseen liiketoimintaympäristöön kohdistuvat lisä uudistukset koettiin tärkeiksi.** Nämä havainnot kuvaavat yhtäältä

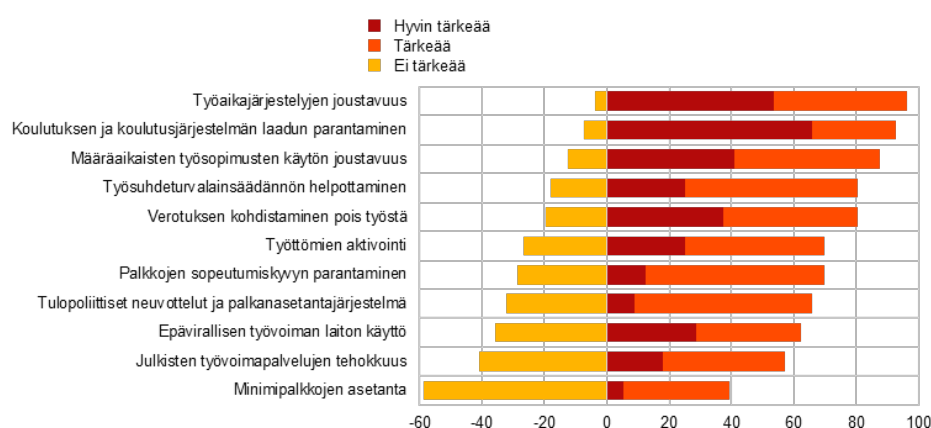
työmarkkinatekijöiden johdonmukaisesti korkeaa prioriteettia, joka määriteltiin "tärkeäksi" tai "hyvin tärkeäksi" monivalintakysymyksissä kolmesta eri aihealueesta (Euroopan yhteismarkkinoiden viimeistely, maakohtainen liiketoimintaympäristö ja työmarkkinat) ja toisaalta vastauksia avoimempaan kysymykseen, jossa vastaajia pyydettiin ilmoittamaan mielestään "kriittisimmät" uudistustarpeet.<sup>28</sup>

**Mitä tulee työmarkkinoihin (ks. kuvio C), työvoiman "joustavuuden" lisäämiseen tähtääviä uudistuksia pidettiin priorisoitavina; ainakin 80 % yrityksistä ilmoitti kolmeksi neljästä tärkeimmästä tekijästä joustavammat työaikajärjestelyt, määräaikaisten työsopimusten käytön helpottamisen sekä työsuhdeturvalainsäädännön keventämisen.** Lisäksi noin 50 % vastaajista totesi, että työvoiman joustavuuden lisäämiseen tähtäävillä uudistuksilla olisi todennäköisesti elinkeinoelämän kannalta suurin merkitys, sillä ne ovat kilpailukyvyn palauttamisen kannalta tärkeitä ja ne parantavat yritysten valmiutta reagoida kysynnän vaihtelun lisääntymiseen sekä kysynnän rakenteellisiin muutoksiin.

### Kuvio C

#### Työmarkkinoiden uudistustarpeet euroalueella

(% vastaajista; vastaukset kokonaisarvion mukaisessa tärkeysjärjestyksessä)



Lähteet: EKP:n rakenneuudistuksia koskevat kysely ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Perustuu vastauksiin, jotka annettiin kysymykseen: "Millaisena pidätte työmarkkinauudistustarvetta toimialallanne euroalueen maissa?" Negatiiviset prosenttiluvut viittaavat vastaajiin, jotka pitivät asianomaisia seikkoja "ei tärkeinä".

**Lisäksi yli 90 % yrityksistä korosti koulutuksen ja koulutusjärjestelmien laadun parantamiseen pyrkiviä uudistuksia.** Tämä oli erityisen tärkeää silmällä pitäen tietointensiivisten kompetenssien merkityksen kasvua, digitalisaatiota ja insinööritaitojen pitkäaikaista rakenteellista vajetta. Muihin tärkeinä pidettyihin rakenneuudistustarpeisiin kuuluivat myös työvoimaan liittyvän verotuksen ja sosiaalimaksujen keventäminen edelleen, kun taas tulopoliittisten neuvottelujärjestelmien ja palkan asetantakehikon (ml. minimipalkka) uudistustarpeita korostettiin harvemmin.

<sup>28</sup> Tulokset ovat sopusoinnussa aiemmissa Talouskatsauksissa raportoitujen EKP:n aikaisempien suuryritysten kyselytutkimusten kanssa. Ks. erityisesti artikkeli "What is behind the low investment in the euro area? Responses from a survey of large euro area firms" (Talouskatsaus 8/2015) sekä kehikko "Globaalin tuotannon kehityssuuntia eurooppalaisesta näkökulmasta: päätelmiä euroalueen suuryrityskyselyn tuloksista" (Talouskatsaus 6/2016).

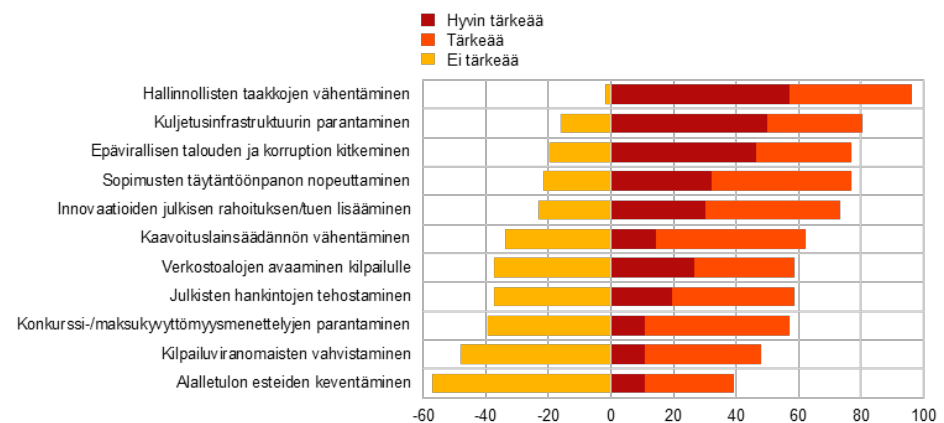
### Mitä tulee liiketoimintaympäristön yleiseen parantamiseen tähtääviin potentiaalsiin uudistuksiin (ks. kuvio D), yli 90 % yrityksistä korosti hallinnollisen taakan keventämistä.

Lähes 60 % vastaajista piti lisäponnistuksia tällä alueella "hyvin tärkeänä"<sup>29</sup>. Vastaajien mukaan tällaiset uudistukset todennäköisesti auttaisivat vähentämään toimittajien hallinnollisia kustannuksia, kohdistamaan voimavaroja pois vaatimusten noudattamisesta sekä nopeuttamaan uusien myymälöiden avaamista.<sup>30</sup> Myös verkstorajoitteita pidettiin merkittävänä, sillä noin 80 % yrityksistä korosti kuljetusinfrastruktuurin lisä uudistusten välttämättömyyttä<sup>31</sup> ja 60 % painotti kilpailun puutetta verkostoaloilla.

#### Kuvio D

##### Liiketoimintaympäristön uudistustarpeet euroalueella

(% vastaajista; vastaukset kokonaisarvion mukaisessa tärkeysjärjestyksessä)



Lähteet: EKP:n rakenneuudistuksia koskeva kysely ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Perustuu vastauksiin, jotka annettiin kysymykseen: "Millaisena pidätte liiketoimintaympäristön uudistustarvetta toimialallanne euroalueen maissa?" Negatiiviset prosenttiluvut viittaavat vastaajiin, jotka pitivät asianomaisia seikkoja "ei tärkeinä".

**Myös yhteismarkkinoiden viimeistelyyn liittyviä uudistustarpeita (ks. kuvio E) korostettiin.** Noin 80 % piti välttämättöminä lisä uudistuksia, joilla puututtaisiin euroalueen maiden monimutkaisiin ja vaihteleviin lupasäännöksiin, ja 75 % vastaajista ilmoitti, että edelleen tarvittaisiin uudistuksia, jotka vähentäisivät muissa euroalueen maissa toimimiseen liittyviä hallinnollisia menettelyjä. Yritykset huomauttivat, että yhteismarkkinoiden sisäinen rajat ylittävä toiminta on edelleen huomattavan monimutkaista.

<sup>29</sup> Tätä tärkeämpänä pidettiin vain koulutuksen ja koulutusjärjestelmien laadun parantamista.

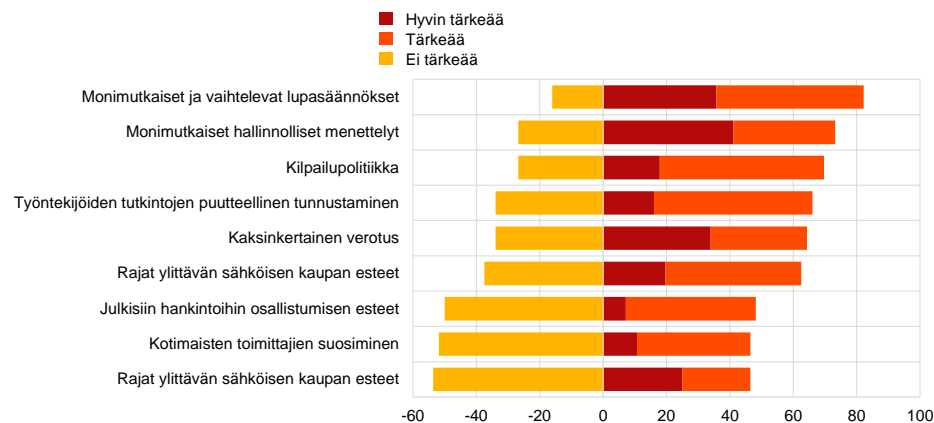
<sup>30</sup> Vaikka näkemys edustikin selkeää vähemmistöä, yksi vastaaja väitti hallinnollisen taakan kasvaneen vuodesta 2008. Samaan aikaan toiset vastaajat katsoivat, että kohtuuttomat sääntely- ja raportointivaatimukset saattavat heikentää vaatimusten noudattamista tai valvontaviranomaisten valvontatoimintaa.

<sup>31</sup> Yritykset katsoivat, että kuljetusinfrastruktuurin parantaminen auttaisi osaltaan vähentämään toimitusketjun kustannuksia sekä kasvattamaan investointeja ja työllisyyttä samoin kuin liiketoiminnan volyyminä.

## Kuvio E

### Yhteismarkkinoiden viimeistelyyn liittyvät uudistustarpeet

(% vastaajista; vastaukset kokonaisarvion mukaisessa tärkeysjärjestyksessä)



Lähteet: EKP:n rakenneuudistuksia koskeva kysely ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Perustuu vastauksiin, jotka annettiin kysymykseen: "Mitkä seuraavista Euroopan yhteismarkkinoiden viimeistelyyn liittyvistä uudistustarpeista luovat mielestänne toimialallanne vaikeuksia rajat ylittävälle toiminnalle euroalueella?" Negatiiviset prosenttiluvut viittaavat vastaajiin, jotka pitivät asianomaisia seikkoja "ei tärkeinä"

**Myös verotusmenettelyjen puutteellinen yhdenmukaistaminen mainittiin.** Useat yritykset mainitsivat tarpeen yhdenmukaistaa kaikissa EU-maissa sovellettavia verotuskäytäntöjä yritysveron, paikallisten verojen ja sosiaalimaksujen osalta. Lisäksi yritykset peräänkuuluttivat linjakkaampaa kaikkien Euroopan maiden veroviranomaisten hyväksymää "eurooppalaista lähestymistapaa" siirtohinnoitteluun.

**EKP:n vuoden 2017 rakenneuudistuskyselyn tulokset kertovat huomattavasta yhteisymmärryksestä kansallisten työmarkkinoiden lisä uudistusten suhteen, korostavat tiettyjä keskeisiä alueita, joilla toteutettavat uudistukset voisivat parantaa kansallisen tason liiketoimintaympäristöä, sekä osoittavat, missä yritysten mukaan olisi edelleen tarvetta yhdenmukaistaa menettelyjä EU:n tasolla.** Poliittiselta kannalta kyselyn tulokset, muun muassa uudistusten suurimpia esteitä koskevat vastaukset, näyttävät korostavan tarvetta lisätä koordinoitua kansallisella ja ylikansallisella tasolla sekä uudistusprosessien valvontaa. Kun otetaan huomioon rakenneuudistusten merkittävät mahdollisuudet tukea euroalueen talouden kasvupotentiaalia, lisä uudistusten huolellinen harkitseminen vaikuttaa perustellulta.

## Vertailuajankohdan vaikutuksen osuus YKHI-inflaation arvioidussa kehityksessä

### Vertailuajankohdan vaikutuksella tulee olemaan merkittävä osuus YKHI-inflaation tulevien vuosineljännesten arvioidussa kehityksessä.

Syyskuussa 2017 julkaistuissa euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa kokonaisinflaation odotetaan ensin hidastuvan alimmillaan 0,9 prosenttiin vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä<sup>32</sup> ja sitten taas nopeutuvan. Tällainen kehitys kuvastaa pohjimmiltaan vertailuajankohdan vaikutuksen osuutta kahden eniten vaihtelevan osatekijän eli energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuisesta muutosvauhdista.

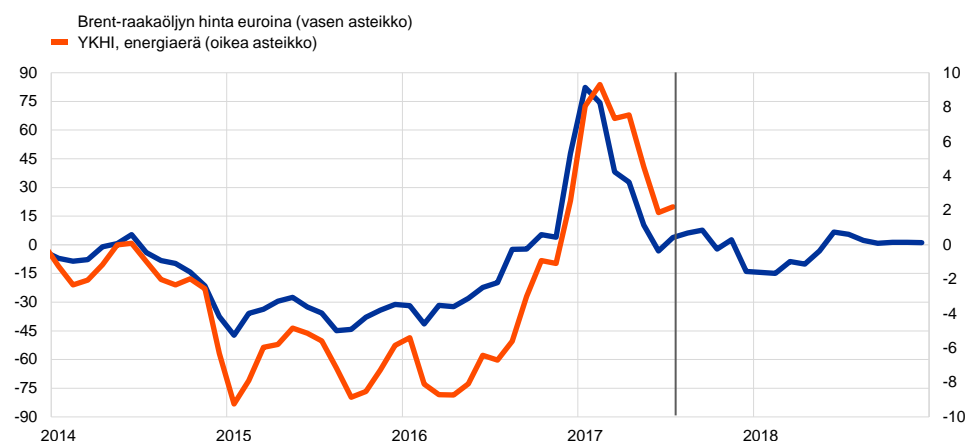
### Öljyn hinnan vuotuisen muutosvauhdin huomattava vaihtelu tulee heijastumaan YKHI-inflaatioon energiaerän kautta, mikäli öljyn futuurihinnat pysyvät nykyisen kaltaisina.

Öljyn hinta nousi alkuvuodesta 2016 helmikuuhun 2017 asti, mutta kääntyi sitten laskuun, joka jatkui kesäkuuhun 2017 asti. Se merkitsi, että öljyn hinnan vuotuinen muutosvauhti ensin nopeutui huomattavasti ja sitten hidastui huomattavasti, ja molemmat muutokset näkyivät myös YKHI:n energiaerän hintakehityksessä (ks. kuvio A). Jos öljyn hintakehitys jatkuu tasaisesti ja maltillisesti nousevana, kuten öljyfutuurihintojen perusteella vaikuttaa, öljyn ja YKHI:n energiaerän hintakehityksen voidaan jatkossakin arvioida kuvastavan pääasiassa öljyn hinnassa aiemmin tapahtunutta vaihtelua. Öljyn (ja siten myös energian) hinnan vuotuisen nousuvauhdin kehityksessä on siis merkittävänä taustatekijänä vertailuajankohdan vaikutus eli 12 kuukautta aikaisemmin indeksissä esiintyneet epätyypilliset kuukausitason muutokset.

#### Kuvio A

##### Öljyn hinnat ja energian hinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Bloomberg ja EKP:n laskelmat. Huom. Pystysuora viiva erottaa spot-hintojen perusteella lasketun öljyn hinnan toteutuneen vuotuisen muutosvauhdin ja 14.8.2017 vallinneiden futuurihintojen perusteella arvioidun muutosvauhdin. Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arvot syyskuulta 2017 perustuvat 14.8.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin.

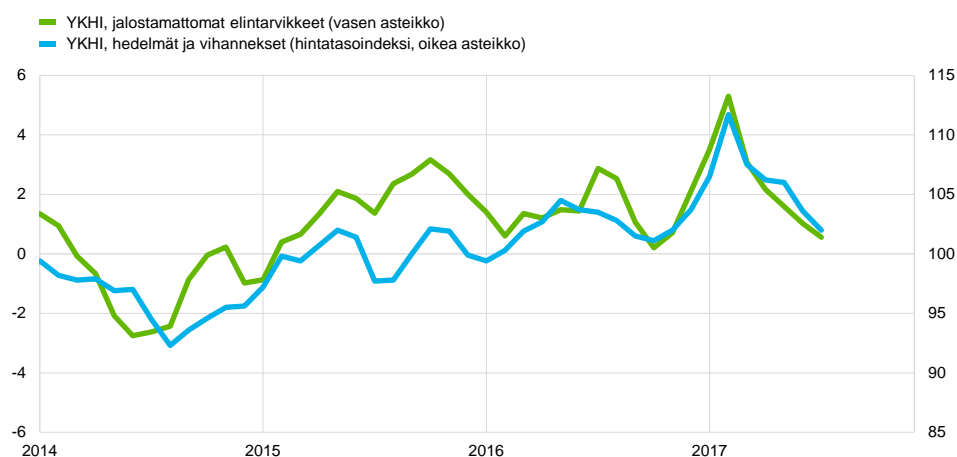
<sup>32</sup> Ks. artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arvot (syyskuu 2017)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 7.9.2017.

**Myös jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen inflaatio nopeutui tilapäisesti vuoden 2017 ensi kuukausina.** Nopeutumisen taustalla oli vuodenvaihteessa tapahtunut sääolosuhteista johtuva hedelmien ja vihannesten hinnan nousu. Nämä hinnat kattavat noin 40 % jalostamattomien elintarvikkeiden osatekijästä (ks. kuvio B), ja niiden voimakkaiden muutosten johdosta vertailuajankohdan negatiiviset vaikutukset näkyvät myös jalostamattomien elintarvikkeiden inflaatiokehityksessä etenkin helmikuussa 2018.

### Kuvio B

#### Jalostamattomien elintarvikkeiden hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, indeksi: 2015=100)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

**YKHIn energiaerään ja jalostamattomien elintarvikkeiden erään kohdistuvat vertailuajankohdan vaikutukset tulevat hidastamaan kokonaisinflaatiota vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä ja nopeuttamaan sitä seuraavalla neljänneksellä.** Vertailuajankohdan vaikutuksen täsmälliseen määrittämiseen liittyy jonkin verran epävarmuutta, koska epätyypillisen kuukausitason muutoksen vaikutuksen laskemiseen ei ole yhtä yksiselitteistä menetelmää. Aikaisemmin EKP:n Kuukausikatsauksessa esitetyissä analyyseissa tämä vaikutus on laskettu vähentämällä toteutunut kuukausitason muutos tyyppisestä vaihtelusta (eli arvioidusta kausivaihtelusta ja ”trendistä”, joka tarkoittaa keskimääräistä kuukausitason muutosta 1990-luvun puolivälistä lähtien).<sup>33</sup> Kuviossa C esitetään energiaerään ja jalostamattomien elintarvikkeiden erään kohdistuvien vertailuajankohdan vaikutusten arvioitu osuus YKHI-inflaation vuotuisesta kuukausitason muutosvauhdista loppuvuoden 2017 aikana ja vuoden 2018 alkupuoliskolla. Arvioiden mukaan vertailuajankohdan vaikutus YKHIn energiaerään on pääosin negatiivinen tammikuuhun 2018 asti ja positiivinen siitä eteenpäin. Vaikutus jalostamattomien elintarvikkeiden erään on puolestaan negatiivinen joulukuusta 2017 helmikuuhun 2018 ja positiivinen maaliskuusta 2018 alkaen. Tällaisten vertailuajankohdan vaikutusten kumuloitava osuus kokonaisinflaatiosta esitetään aina suhteessa tiettyyn viitekuukauteen. Esimerkiksi heinäkuun 2017 vuotuisen inflaatiovauhtiin nähden vertailuajankohdan negatiivisten vaikutusten

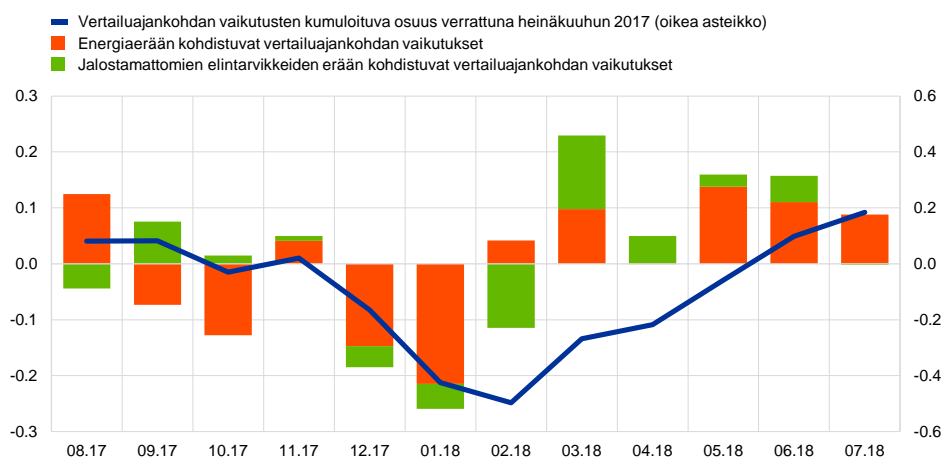
<sup>33</sup> Ks. esim. helmikuun 2014 Kuukausikatsauksen kehikko ”Base effects from the volatile components of the HICP and their impact on HICP inflation in 2014”.

kumuloitua osuus helmikuun 2018 YKHI-kokonaisinflaatiosta on puoli prosenttiyksikköä. Vertailuajankohdan vaikutus tulevana kuukausina on kuitenkin positiivinen, joten niiden kumuloitua osuus YKHI-kokonaisinflaatiosta tulee olemaan noin +0,2 prosenttiyksikköä heinäkuuhun 2018 mennessä (ks. kuvio C).

### Kuvio C

#### Energiaerään ja jalostamattomien elintarvikkeiden erään kohdistuvien vertailuajankohdan vaikutusten osuus YKHI-kokonaisinflaation kehityksestä

(kasvuvaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP:n laskelmat.

**Vaikka vertailuajankohdan vaikutuksella on oma osuutensa vuotuisen YKHI-inflaation tulevassa muutosvauhdissa, siihen voi vaikuttaa voimakkaasti myös ennakoimaton hintakehitys.** Arvioitaessa vertailuajankohdan vaikutusten osuutta energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden tulevasta hintakehityksestä ja kokonaisinflaation tulevasta kehityksestä on syytä muistaa, että tulevaisuudessa toteutuvaan vuotuisen inflaatiouauhtiin vaikuttaa luonnollisesti myös se, miten energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat tosiasiallisesti vaihtelevat kuukausittain kulloisenkin tarkastelujakson aikana.



## Perusraha, lavea raha ja omaisuuserien osto-ohjelma

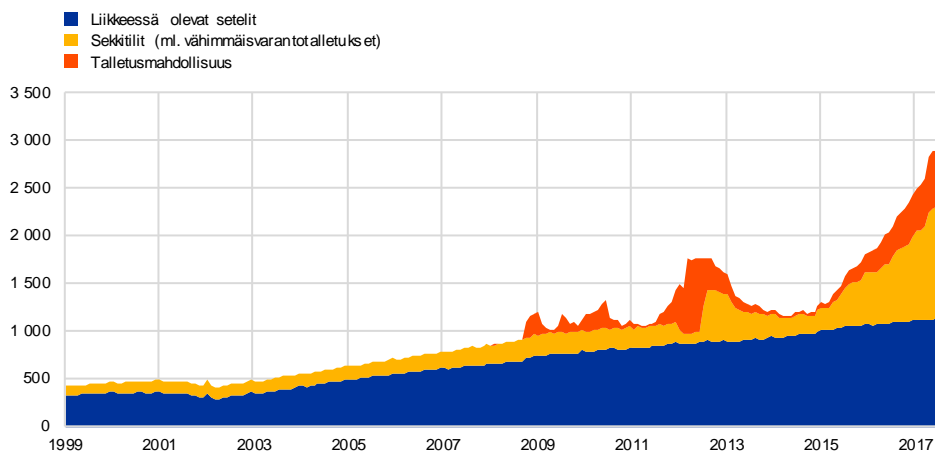
**Omaisuuserien osto-ohjelman aikaansaama merkittävä perusrahan kasvu on herättänyt yhä laajempaa huomiota.** Tässä kehikossa esitetään yleiskatsaus perusrahan<sup>34</sup> viimeaikaiseen kehitykseen ja pohditaan, missä määrin tämä kehitys on vaikuttanut laveaan rahaan<sup>35</sup>.

### **Kriisiä edeltäneellä ajanjaksolla perusrahan kehitys heijasti pitkälti liikkeessä olevan rahan ja vaadittujen keskuspankkitalletusten muutoksia (ks. kuvio A).**

Pankkienvälisen markkinoiden toimiessa normaalisti eurojärjestelmä tarjoaa pankkijärjestelmän kokonaisuudessaan tarvitsemat euromääräiset keskuspankkitalletukset. Pankit käyvät niillä sitten keskenään kauppaa, jolloin ne jakautuvat pankkijärjestelmässä tarpeen mukaan. Tällä tavoin eurojärjestelmä vastaa tehokkaasti keskuspankkitalletusten kokonaiskysyntään, ja varantovelvoitteen ylittävien talletusten määrä on hyvin pieni. Kriisiä edeltäneellä ajanjaksolla perusrahan kehitys euroalueella heijasti siis pitkälti liikkeessä olevan rahan ja vaadittujen keskuspankkitalletusten muutoksia.

### **Kuvio A** Perusraha

(määrä, mrd. euroa)



Lähde: EKP.  
Huom. Tuorein havainto on elokuulta 2017.

<sup>34</sup> Perusraha koostuu liikkeessä olevista seteleistä, niistä talletuksista, joita luottolaitosten on pidettävä sekkiileillä eurojärjestelmän keskuspankeissa vähimmäisvarantovelvoitteen täyttämiseksi (vaaditut keskuspankkitalletukset), sekä luottolaitosten eurojärjestelmässä pitämistä, vaaditut keskuspankkitalletukset ylittävistä erittäin likvideistä talletuksista (varantovelvoitteen ylittävät keskuspankkitalletukset ja talletusmahdollisuuden käyttö).

<sup>35</sup> Lavea raha-aggregaatti eli M3 koostuu rahaa hallussa pitävän sektorin (eli euroalueella olevien erärahallaitosten, joihin ei lueta valtionhallintoa) hallussa olevista kotimaisten rahallaitosten erittäin likvideistä veloista: liikkeessä olevasta rahasta, yön yli -talletuksista, enintään kahden vuoden määräaikaistalletuksista, irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletuksista, takaisinostosopimuksista, rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksista sekä rahallaitosten enintään kahden vuoden velkapapereista. Rahatalouden analyysin näkökulmasta lavealla rahalla on merkitystä, koska se liittyy niihin kokonaisresursseihin, jotka taloudessa ovat käytettävissä tavaroiden, palvelujen ja ei-likvidien varojen hankintoihin sekä investointeihin.

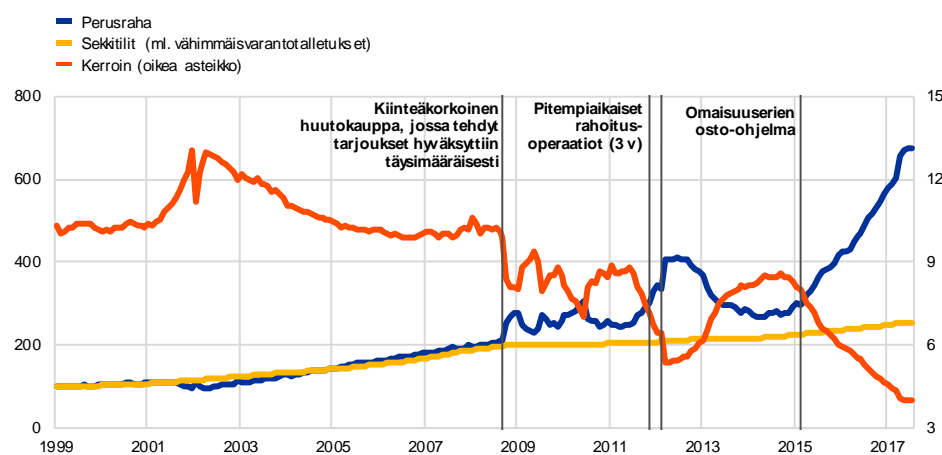
### Ennen finanssikriisiä perusrahan ja lavean rahan kehitys kulki

**samansuuntaisesti (ks. kuvio B).** Perusrahan kasvu euroalueella heijasteli lavean rahan kasvua, koska keskuspankkitalletusten lisäykset olivat tuolla jaksolla kysyntävetoisia eli määräytyivät liikkeessä olevan rahan ja pankkien varantovelvoitteiden kehityksen mukaan, ja nämä puolestaan riippuivat pankkien lyhytaikaisten velkojen (talletusten sekä velkapapereiden, joiden jäljellä oleva maturiteetti on enintään kaksi vuotta) kehityksestä. Rahakerroin (lavean rahan suhde perusrahaan) oli näin ollen varsin vakaa.

### Kuvio B

#### Perusraha ja rahakerroin

(vasen asteikko: indeksi: 1999 = 100; oikea asteikko: rahakerroin)



Lähde: EKP.

Huom. Rahakerroin on lavean rahan suhde perusrahaan. Tuorein havainto on heinäkuulta 2017.

### Finanssikriisistä asti perusrahan kehitys on ollut kasvavassa määrin

**yhteydessä eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin.** Eurojärjestelmän toteuttamien rahapoliittisten operaatioiden volyyymi kasvoi huomattavasti vuodesta 2007 alkaen ja erityisesti syyskuun 2008 jälkeen myötäillen kaikkien tärkeimpien keskuspankkien reaktioita finanssikriisiin. Tilanteessa, jossa rahamarkkinoiden toiminta oli häiriytynyt ja maksuvalmiuskriisi koetteli pankkien taseita, eurojärjestelmä tarjosi kullekin vastapuolelle keskuspankkitalletuksia joustavasti tasolla, joka ylitti pitkälti pankkijärjestelmän yhteenlasketun kysynnän, kiinteäkorkoisissa huutokaupoissa, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Lisäksi vuonna 2009 käynnistettiin ensimmäinen suora katettujen joukkolainojen osto-ohjelma. Sen tuloksena oli ylimääräisen keskuspankkilikviditeetin lisäys ja samalla perusrahan merkittävä kasvu (ks. kuvio A). Rahapoliittisten operaatioiden volyyymi kasvoi jälleen jyrkästi vuoden 2011 jälkipuoliskolla, mikä johtui pääosin kahdesta kolmen vuoden pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta, jotka toteutettiin joulukuussa 2011 ja helmikuussa 2012, sekä vähäisemmässä määrin toisessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa tehdyistä suorista arvopaperiostoista. Näiden operaatioiden myötä ylimääräiset varannot ja siten myös perusraha kasvoivat jälleen huomattavasti.

**Epätavanomaisten toimien käyttöönoton jälkeen lavean rahan kehitys ei enää ole seurannut tiiviisti perusrahan kehitystä.** Vuodesta 2008 alkaen perusrahan ja lavean rahan kehityssuunnat ovat erkaantuneet toisistaan, eikä epätavanomaisista toimista johtuva perusrahan kasvu ole saanut aikaan samanlaista noususuuntausta pankkisektorin ulkopuolella hallussa pidetyn rahan määrässä. Rahoitusmarkkinoiden huomattavan pirstoutuneisuuden, taloudellisen epävarmuuden ja luottojen heikon kysynnän taustaa vasten ei ollut yllättävää, että pankkien hallussa – usein varaliquiditeettinä – olevien keskuspankkitalletusten kasvu ei automaattisesti johtanut kasvuun yksityisen sektorin muiden kuin rahalaitosten luotonsaannissa ja siten laveassa rahassa, jonka kasvu pysyi vaimeana.<sup>36</sup> Samaan aikaan perusrahan kasvun avulla voitiin ratkaisevalla tavalla välttää myyntiryntäykset ja luotonannon supistuminen, joilla olisi voinut olla vakavia seurauksia reaali taloudelle. Perusrahan ja lavean rahan välisen yhteyden heikentymisen vuoksi rahakertoimen kehitys oli laskevaa finanssikriisin alusta vuoden 2012 loppuun saakka.

**Vuonna 2013 pankkien halu käyttää keskuspankkiliquiditeettiä väheni ja perusraha palasi tasolle, joka olisi ollut odotettavissa kriisiä edeltäneen kehityksen perusteella.** Rahoitusjärjestelmän pirstoutumisen vähentyessä ja rahoitustilanteen kohentuessa euroalueen rahoitusmarkkinoilla vuoden 2012 puolestavälistä eteenpäin pankkien kannustimet runsaan liquiditeettimäärän pitämiseen pienenivät. Niinpä pankit käyttivät vuonna 2013 EKP:n tarjoamaa mahdollisuutta erityispitkien rahoitusoperaatioiden vapaaehtoiseen ennenaikaiseen takaisinmaksuun, ja perusrahan taso palasi lähemmäs tasoa, joka olisi ollut odotettavissa kriisiä edeltäneen jakson kehitystä ekstrapoloimalla. Perusrahan määrän supistuminen yhdistettynä lavean rahan supistumattomuuteen, joka sai tukea rahavarojen jonkinasteisesta elpymisestä, merkitsi, että rahakerroin suureni.

**Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma oli alkuna uudelle vaiheelle, jossa perusrahan määrää kasvatettiin tarjontapuolen toimilla.** Omaisuuserien osto-ohjelman julkaiseminen merkitsi selkeää suunnanmuutosta verrattuna aiempaan politiikkaan, jossa pankit ilmoittivat keskuspankkiliquiditeetin kysyntänsä ja siihen vastattiin joustavasti. Omaisuuserien osto-ohjelmassa eurojärjestelmä tarjoaa keskuspankkitalletuksia omaisuuserien oston yhteydessä. Koska pankit ovat tyypillisesti valtionhallinnon lisäksi ainoita laitoksia, joilla on talletustilejä keskuspankeissa, ostot toteutetaan aina niiden kautta riippumatta siitä, kuka viime kädessä on myyjä. Näin ollen omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyt ostot tuottivat välittömästi mekaanisen lisäyksen perusrahan määrään.

<sup>36</sup> Viime kädessä lavean rahan kokonaiskehitykseen taloudessa vaikuttavat monet muut tekijät, kuten talouskehitys ja pankkien luotonanto, pankkien halu käyttää vähittäistalletuksia tai liikkeeseen laskettuja velkapapereita varainhankintansa päälähteinä sekä euroalueen pankkien tai euroalueen ulkopuolella olevien toimijoiden tosiasiallisesti myymien arvopaperien prosenttiosuus. Lisäksi pankkien luotonannon kasvu riippuu tietyistä luottojen kysyntään vaikuttavista tekijöistä sekä luottojen tarjontaan liittyvistä muista tekijöistä. Kysyntäpuolen tekijöihin kuuluvat pitkän aikavälin velkaantuminen, lainanoton kustannukset sekä tulonäkymät. Luottojen tarjontaan liittyviä tekijöitä taas ovat lainojen riski-tuotosuhde (riskikorjatut tuotot), pankin pääoma-asema, sen suhtautuminen riskiin, rahoituskustannukset sekä liquiditeettiriski.

**Omaisuserien osto-ohjelma on vaikuttanut lavean rahan vuodesta 2015 asti jatkuneeseen vahvaan kehitykseen merkittävästi, suurelta osin välillisten vaikutusten kautta.**<sup>37</sup>

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa (joka on omaisuserien osto-ohjelman suurin osto-ohjelma) valtion joukkolainoja ovat tähän asti myyneet pääasiassa pankit ja euroalueen ulkopuoliset toimijat. Kotimaisen rahaa hallussa pitävän sektorin myynti on ollut maltillista, mikä viittaa siihen, että omaisuserien osto-ohjelman välitön vaikutus laveaan rahaan on jäänyt vaimeaksi.<sup>38</sup> Omaisuserien osto-ohjelman vaikutukset laveaan rahaan ovat toteutuneet suurelta osin välillisesti. Välillisiä vaikutuksia syntyy ensinnäkin siitä sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelystä, jota ohjelmalla on tarkoitus saada aikaan. Pankit ovat myös lisänneet luotonantoa kotimaisille yrityksille ja kotitalouksille, mikä merkitsee, että euroalueen rahaa hallussa pitävän sektorin hallussa olevat talletukset ovat kasvaneet. Jotkin pankit ovat hyödyntäneet käytettävissä olevan likviditeetin lisäystä kalliimpien velkojensa lyhentämiseen. Omaisuserien osto-ohjelmalla on lisäksi ollut muita välillisiä vaikutuksia laveaan rahaan niiden useiden kanavien kautta, joissa osto-ohjelma on vaikuttanut rahoitusmarkkinoihin ja talouskehitykseen. Omaisuserien osto-ohjelma onkin laajalti helpottanut rahoitustilannetta ja tuottanut myönteisiä varallisuusvaikutuksia. Siten se on merkittävästi tukenut luotonannon ja talouskehityksen elpymistä. Rahakerroin on ollut laskussa omaisuserien osto-ohjelman käynnistämisestä asti heijastaen mekaanisesti sitä, että ohjelmalla on ollut suhteessa suurempi myönteinen vaikutus perusrahaan kuin laveaan rahaan. Perusraha on näet välittömässä yhteydessä ostoihin, kun taas ostojen vaikutus laveaan rahaan on pääosin monimutkainen ja välillinen, kuten edellä on selostettu.

---

<sup>37</sup> Lavean rahan viimeaikainen kasvu on hyötynyt myös EKP:n muista epätavanomaisista rahapolittisista toimista, kuten negatiivisista koroista, jotka osaltaan saivat rahainstrumenttien hallussa pitämisen vaihtoehtokustannukset laskemaan historiallisen alhaiselle tasolle, ja kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista, jotka olivat perusteltu vaihtoehto pitkäaikaiselle markkinaehtoiselle rahoitukselle. Kohdennetuilla pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla on myös edistetty lavean rahan viimeaikaista kehitystä kannustamalla pankkeja lisäämään luotonantoa yrityksille ja kotitalouksille.

<sup>38</sup> Omaisuserien osto-ohjelmalla on välittömiä vaikutuksia laveaan rahaan vain silloin, kun ohjelmassa tehdään ostoja euroalueen rahaa hallussa pitävältä sektorilta. Lisätietoja on EKP:n Talouskatsauksen numeron 7/2015 artikkelissa "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures". Lisätietoja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman toimialakohtaisesta jakaumasta on EKP:n Talouskatsauksen numeron 4/2017 kehikossa "Mitkä sektorit myivät eurojärjestelmän ostamat valtioiden velkapaperit?".

# Tilastot

## Sisällys

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

## Lisätietoja

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

## Taulukkomerkintöjen selityksiä

- Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.

. Tiedot eivät ole saatavissa.

... Nolla tai merkityksetön.

(p) Ennakkotieto.

kp. Kausivaihtelusta puhdistettu.

ei-kp. Kausivaihtelusta puhdistamaton.

# Statistics

## Contents

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

## Further information

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

## Conventions used in the tables

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

## 1 Talouskehitys euroalueen ulkopuolella

### 1.1 Tärkeimmät kauppakumppanit, BKT ja kuluttajahintaindeksi

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

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

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

### 1.2 Tärkeimmät kauppakumppanit, ostopäälliköiden indeksi ja maailmankauppa

Koko maailma <sup>2)</sup>	Ostopäälliköille tehdyt kyselyt (diffuusioindeksit, kp.)								Tuontitavarat <sup>1)</sup>		
	Ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi					Globaali ostopäälliköiden indeksi <sup>2)</sup>			Koko maailma	Kehittyneet taloudet	Kehittyvät markkina-taloudet
	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: Markit (sarakeet 1–9), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ja EKP:n laskelmat (sarakeet 10–12).

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

# 1 External environment

## 1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP <sup>1)</sup> (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)						
	G20 <sup>2)</sup>	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area <sup>3)</sup> (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	3.5	2.6	3.1	0.3	7.3	1.3	1.7	1.8	1.6	1.5	2.7	2.0	0.4
2015	3.4	2.9	2.2	1.1	6.9	2.0	0.6	1.7	0.1	0.0	0.8	1.4	0.0
2016	3.1	1.5	1.8	1.0	6.7	1.8	1.1	1.8	1.3	0.7	-0.1	2.0	0.2
2016 Q3	0.8	0.7	0.5	0.3	1.8	0.5	1.0	1.8	1.1	0.7	-0.5	1.7	0.3
Q4	0.9	0.4	0.7	0.4	1.7	0.6	1.5	1.7	1.8	1.2	0.3	2.2	0.7
2017 Q1	0.9	0.3	0.2	0.4	1.3	0.5	2.4	1.8	2.5	2.1	0.3	1.4	1.8
Q2	.	0.8	0.3	1.0	1.7	0.6	2.1	1.8	1.9	2.7	0.4	1.4	1.5
2017 Mar.	.	.	.	.	.	.	2.3	1.8	2.4	2.3	0.2	0.9	1.5
Apr.	.	.	.	.	.	.	2.4	1.9	2.2	2.7	0.4	1.2	1.9
May	.	.	.	.	.	.	2.1	1.8	1.9	2.9	0.4	1.5	1.4
June	.	.	.	.	.	.	1.9	1.8	1.6	2.6	0.4	1.5	1.3
July	.	.	.	.	.	.	2.0	1.8	1.7	2.6	0.4	1.4	1.3
Aug. <sup>4)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.5

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

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

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

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

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)									Merchandise imports <sup>1)</sup>		
	Composite Purchasing Managers' Index						Global Purchasing Managers' Index <sup>2)</sup>			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global <sup>2)</sup>	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	54.2	57.3	57.9	50.9	51.1	52.7	53.3	54.1	51.5	2.7	3.8	2.0
2015	53.2	55.8	56.2	51.4	50.4	53.8	51.8	53.7	50.3	0.9	3.7	-0.9
2016	51.6	52.4	53.4	50.5	51.4	53.3	51.8	51.9	50.2	0.9	1.2	0.7
2016 Q3	51.4	51.9	51.6	49.6	51.7	52.9	51.8	51.3	50.1	0.9	1.1	0.8
Q4	53.2	54.6	55.5	52.0	53.1	53.8	53.4	53.2	50.5	1.7	-1.3	3.9
2017 Q1	53.3	54.3	54.6	52.5	52.3	55.6	53.4	53.3	51.8	2.0	1.3	2.4
Q2	53.1	53.6	54.8	53.0	51.3	56.6	52.5	53.3	51.5	0.0	1.6	-1.1
2017 Mar.	53.2	53.0	54.9	52.9	52.1	56.4	53.5	53.1	51.6	2.0	1.3	2.4
Apr.	53.0	53.2	56.1	52.6	51.2	56.8	52.7	53.1	51.6	-0.1	0.3	-0.4
May	53.1	53.6	54.3	53.4	51.5	56.8	52.6	53.3	51.4	0.3	1.4	-0.4
June	53.1	53.9	53.8	52.9	51.1	56.3	52.1	53.4	51.7	0.0	1.6	-1.1
July	53.1	54.6	54.1	51.8	51.9	55.7	52.5	53.3	51.6	.	.	.
Aug.	.	56.0	54.0	51.9	52.4	55.7	52.6	.	52.3	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.



## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.1 Rahamarkkinakorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

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

### 2.2 Tuottokäyrät

(ajanjakson lopussa, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

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

Lähde: EKP.

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

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

### 2.3 Osakemarkkinaindeksit

(indeksit pisteinä, ajanjakson keskiarvoja)

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

Lähde: EKP.

## 2 Financial developments

### 2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area <sup>1)</sup>					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2014	0.09	0.13	0.21	0.31	0.48	0.23	0.13
2015	-0.11	-0.07	-0.02	0.05	0.17	0.32	0.09
2016	-0.32	-0.34	-0.26	-0.17	-0.03	0.74	-0.02
2017 Feb.	-0.35	-0.37	-0.33	-0.24	-0.11	1.04	-0.01
Mar.	-0.35	-0.37	-0.33	-0.24	-0.11	1.13	0.00
Apr.	-0.36	-0.37	-0.33	-0.25	-0.12	1.16	0.02
May	-0.36	-0.37	-0.33	-0.25	-0.13	1.19	-0.01
June	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.15	1.26	-0.01
July	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.15	1.31	-0.01
Aug.	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.16	1.31	-0.03

Source: ECB.

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

### 2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area <sup>1), 2)</sup>					Euro area <sup>1), 2)</sup>	United States	United Kingdom	Euro area <sup>1), 2)</sup>			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	-0.02	-0.09	-0.12	0.07	0.65	0.74	1.95	1.45	-0.15	-0.11	0.58	1.77
2015	-0.45	-0.40	-0.35	0.02	0.77	1.17	1.66	1.68	-0.35	-0.22	0.82	1.98
2016	-0.93	-0.82	-0.80	-0.47	0.26	1.08	1.63	1.17	-0.78	-0.75	0.35	1.35
2017 Feb.	-0.87	-0.88	-0.90	-0.54	0.25	1.13	1.56	1.05	-0.92	-0.86	0.34	1.46
Mar.	-0.75	-0.74	-0.73	-0.36	0.38	1.12	1.36	1.01	-0.75	-0.64	0.47	1.52
Apr.	-0.78	-0.77	-0.73	-0.35	0.38	1.15	1.21	1.03	-0.75	-0.61	0.48	1.50
May	-0.73	-0.74	-0.74	-0.39	0.36	1.10	1.05	0.88	-0.76	-0.67	0.43	1.54
June	-0.69	-0.65	-0.59	-0.17	0.54	1.19	1.07	0.93	-0.60	-0.41	0.65	1.63
July	-0.71	-0.71	-0.67	-0.21	0.58	1.29	1.07	0.93	-0.70	-0.51	0.72	1.75
Aug.	-0.78	-0.77	-0.73	-0.35	0.38	1.15	0.89	0.92	-0.75	-0.62	0.48	1.52

Source: ECB.

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

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

### 2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	318.7	3,145.3	644.3	216.6	510.6	335.5	180.0	452.9	310.8	279.2	306.7	668.1	1,931.4	15,460.4
2015	356.2	3,444.1	717.4	261.9	628.2	299.9	189.8	500.6	373.2	278.0	377.7	821.3	2,061.1	19,203.8
2016	321.6	3,003.7	620.7	250.9	600.1	278.9	148.7	496.0	375.8	248.6	326.9	770.9	2,094.7	16,920.5
2017 Feb.	353.2	3,293.1	728.9	257.0	644.9	312.5	166.6	563.0	431.7	239.1	334.6	839.5	2,329.9	19,188.7
Mar.	365.7	3,427.1	740.4	261.7	671.6	314.2	174.7	578.4	450.3	252.1	349.6	870.0	2,366.8	19,340.2
Apr.	373.9	3,491.8	753.7	271.1	683.6	319.4	178.0	598.4	459.3	260.7	349.8	893.3	2,359.3	18,736.4
May	387.1	3,601.9	765.9	281.9	707.5	318.8	186.4	616.2	477.1	272.5	363.8	935.1	2,395.3	19,726.8
June	383.6	3,547.8	767.8	283.0	698.8	299.9	182.4	617.2	475.2	283.6	355.4	927.3	2,434.0	20,045.6
July	377.8	3,483.9	745.3	270.9	685.3	289.5	187.7	606.5	465.2	273.5	339.7	891.3	2,454.1	20,044.9
Aug.	375.1	3,451.3	727.5	266.5	681.4	288.8	187.3	596.2	467.4	284.4	340.3	861.1	2,456.2	19,670.2

Source: ECB.

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

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

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

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

Lähde: EKP.

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

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

(vuotuisina prosentteina; ajanjakson keskiarvoja, ellei toisin mainita)

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

Lähde: EKP.

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

## 2 Financial developments

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

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation	APRC <sup>3)</sup>	By initial period of rate fixation				APRC <sup>3)</sup>			
			Up to 2 years	Over 2 years					Floating rate and up to 1 year		Over 1 year	Floating rate and up to 1 year		Over 1 and up to 5 years		Over 5 and up to 10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2016 Aug.	0.08	0.51	0.52	0.83	6.48	16.78	5.43	6.01	6.37	2.40	1.86	1.95	1.86	1.88	2.31	1.90
Sep.	0.08	0.50	0.50	0.79	6.50	16.78	5.16	5.75	6.14	2.35	1.80	1.98	1.85	1.85	2.28	1.86
Oct.	0.08	0.49	0.44	0.75	6.42	16.78	5.16	5.69	6.11	2.43	1.78	1.90	1.80	1.81	2.25	1.81
Nov.	0.08	0.49	0.43	0.78	6.39	16.71	4.91	5.74	6.12	2.43	1.76	1.91	1.76	1.79	2.24	1.79
Dec.	0.08	0.49	0.43	0.76	6.33	16.68	4.78	5.48	5.87	2.31	1.77	1.90	1.80	1.75	2.24	1.78
2017 Jan.	0.07	0.48	0.42	0.75	6.34	16.62	5.05	5.87	6.24	2.27	1.76	1.88	1.80	1.76	2.28	1.81
Feb.	0.07	0.48	0.40	0.76	6.38	16.68	5.09	5.72	6.17	2.39	1.77	1.89	1.84	1.81	2.29	1.85
Mar.	0.06	0.48	0.40	0.74	6.39	16.69	4.99	5.62	6.08	2.39	1.74	1.88	1.85	1.82	2.25	1.85
Apr.	0.06	0.47	0.40	0.74	6.34	16.70	4.83	5.58	5.96	2.36	1.73	1.89	1.91	1.85	2.26	1.87
May	0.06	0.47	0.39	0.83	6.33	16.70	5.08	5.78	6.22	2.44	1.73	1.90	1.90	1.87	2.23	1.87
June	0.06	0.47	0.38	0.79	6.31	16.83	4.68	5.74	6.20	2.41	1.69	1.89	1.91	1.89	2.21	1.87
July <sup>(p)</sup>	0.05	0.46	0.38	0.76	6.28	16.81	4.95	5.84	6.28	2.36	1.75	1.91	1.90	1.90	2.21	1.88

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

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

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

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2016 Aug.	0.09	0.16	0.47	2.74	2.69	3.02	2.46	1.87	1.95	1.80	1.22	1.48	1.54	1.83
Sep.	0.09	0.12	0.47	2.73	2.65	2.96	2.42	1.83	1.86	1.73	1.28	1.61	1.63	1.86
Oct.	0.08	0.15	0.49	2.68	2.63	3.04	2.37	1.81	1.84	1.72	1.28	1.40	1.63	1.83
Nov.	0.07	0.12	0.42	2.65	2.60	2.91	2.38	1.82	1.82	1.68	1.29	1.43	1.52	1.82
Dec.	0.07	0.12	0.59	2.64	2.58	2.84	2.30	1.83	1.84	1.68	1.33	1.46	1.62	1.81
2017 Jan.	0.06	0.12	0.51	2.64	2.68	2.80	2.30	1.81	1.86	1.73	1.22	1.37	1.62	1.79
Feb.	0.06	0.10	0.53	2.64	2.58	2.78	2.35	1.77	1.76	1.71	1.18	1.31	1.53	1.76
Mar.	0.06	0.08	0.58	2.58	2.52	2.79	2.35	1.76	1.79	1.72	1.31	1.63	1.58	1.82
Apr.	0.06	0.10	0.40	2.56	2.55	2.69	2.35	1.79	1.78	1.70	1.34	1.50	1.64	1.81
May	0.05	0.10	0.43	2.52	2.49	2.77	2.37	1.76	1.73	1.71	1.20	1.47	1.63	1.76
June	0.05	0.06	0.43	2.51	2.46	2.68	2.34	1.74	1.71	1.67	1.26	1.43	1.55	1.76
July <sup>(p)</sup>	0.05	0.11	0.35	2.45	2.45	2.76	2.36	1.75	1.74	1.71	1.23	1.33	1.65	1.74

Source: ECB.

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

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

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

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

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

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

Lähde: EKP.

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

### 2.7 Velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden kasvuvahdit ja kannat

(miljardia euroa, prosenttimuutos)

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

Lähde: EKP.

## 2 Financial developments

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

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

	Outstanding amounts							Gross issues <sup>1)</sup>						
	Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Short-term														
2014	1,322	544	132	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1,269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1,242	520	135	.	59	466	62	351	161	46	.	32	79	33
2017 Jan.	1,276	536	135	.	73	469	63	420	203	49	.	39	88	41
Feb.	1,303	550	141	.	79	466	66	348	168	49	.	31	72	29
Mar.	1,315	547	131	.	82	480	74	389	171	52	.	43	90	33
Apr.	1,302	525	136	.	91	479	72	357	155	47	.	43	75	36
May	1,301	522	138	.	93	481	68	358	173	43	.	37	84	21
June	1,284	508	140	.	80	484	72	341	145	50	.	33	81	33
Long-term														
2014	15,143	4,055	3,165	.	995	6,285	643	220	65	43	.	16	85	10
2015	15,250	3,784	3,288	.	1,059	6,482	637	215	68	45	.	13	81	9
2016	15,281	3,641	3,217	.	1,140	6,643	641	210	59	48	.	17	78	8
2017 Jan.	15,340	3,645	3,227	.	1,142	6,688	638	317	103	82	.	15	108	9
Feb.	15,370	3,667	3,232	.	1,145	6,686	641	246	80	54	.	12	89	12
Mar.	15,404	3,648	3,221	.	1,155	6,735	644	298	65	103	.	24	97	9
Apr.	15,378	3,633	3,240	.	1,155	6,717	632	252	54	94	.	13	87	5
May	15,449	3,635	3,242	.	1,158	6,780	634	259	63	73	.	18	101	4
June	15,442	3,627	3,229	.	1,158	6,791	637	213	60	36	.	23	84	9

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares			
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Outstanding amount											
2014	16,464.5	4,598.5	3,296.2	.	1,053.6	6,823.2	693.0	5,958.1	591.3	782.2	4,584.6
2015	16,518.9	4,301.6	3,434.4	.	1,120.3	6,960.1	702.4	6,745.0	586.4	907.6	5,251.0
2016	16,523.6	4,160.2	3,352.2	.	1,199.2	7,108.5	703.4	7,029.3	538.8	1,020.0	5,470.5
2017 Jan.	16,616.6	4,181.7	3,362.4	.	1,214.7	7,156.9	700.9	7,015.4	542.5	1,018.4	5,454.5
Feb.	16,672.8	4,217.3	3,373.1	.	1,223.9	7,151.8	706.8	7,201.4	539.1	1,028.8	5,633.4
Mar.	16,718.9	4,195.5	3,352.3	.	1,237.6	7,216.0	717.4	7,509.3	610.0	1,058.8	5,840.5
Apr.	16,680.0	4,158.0	3,376.5	.	1,245.7	7,195.8	704.0	7,689.7	636.9	1,077.2	5,975.6
May	16,749.9	4,156.2	3,379.9	.	1,250.7	7,261.0	702.1	7,781.6	631.3	1,070.8	6,079.5
June	16,725.9	4,134.5	3,369.4	.	1,237.5	7,275.3	709.2	7,630.9	640.5	1,067.8	5,922.7
Growth rate											
2014	-0.8	-8.1	0.1	.	5.0	3.1	1.1	1.6	7.2	2.0	0.7
2015	0.2	-7.0	5.5	.	4.5	1.8	0.6	1.1	4.5	1.5	0.6
2016	0.2	-3.1	-1.8	.	7.2	2.1	-0.1	0.5	1.2	1.0	0.4
2017 Jan.	0.8	-2.1	-0.6	.	9.1	2.2	-0.2	0.6	1.5	1.1	0.4
Feb.	1.3	-1.7	1.6	.	10.0	1.6	0.8	0.7	4.1	1.3	0.3
Mar.	1.6	-1.4	2.6	.	9.7	1.7	0.8	0.8	5.8	0.9	0.3
Apr.	1.8	-2.0	3.8	.	8.7	2.2	0.2	0.8	5.8	1.1	0.3
May	1.9	-1.9	4.1	.	8.6	2.2	0.1	0.8	5.8	1.2	0.3
June	1.9	-2.1	5.6	.	8.5	1.7	0.4	0.7	4.8	1.2	0.3

Source: ECB.

## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

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

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

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

*Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta*

*Prosenttimuutos edellisestä vuodesta*

Lähde: EKP.

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

### 2.9 Euron valuuttakurssit

(ajanjakson keskiarvoja, yhden euron arvo kansallisen valuutan yksikköinä)

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

*Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta*

*Prosenttimuutos edellisestä vuodesta*

Lähde: EKP.

## 2 Financial developments

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

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM <sup>2)</sup>	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2014	101.4	97.2	96.4	90.6	96.4	98.5	114.3	95.4
2015	91.7	87.6	88.6	82.3	80.9	88.0	105.7	87.0
2016	94.4	89.5	90.8	84.5	79.9	89.1	109.7	89.3
2016 Q3	94.8	90.0	91.3	84.9	79.9	89.3	110.0	89.5
Q4	94.5	89.6	90.5	84.3	79.7	88.9	109.4	88.9
2017 Q1	93.8	89.0	89.6	82.9	79.0	88.0	108.6	88.1
Q2	95.3	90.3	91.0	.	.	.	110.2	89.1
2017 Mar.	94.0	89.2	89.8	-	-	-	108.6	88.0
Apr.	93.7	89.0	89.6	-	-	-	108.3	87.7
May	95.6	90.5	91.4	-	-	-	110.5	89.3
June	96.3	91.3	91.9	-	-	-	111.5	90.1
July	97.6	92.4	93.0	-	-	-	113.4	91.6
Aug.	99.0	93.8	94.2	-	-	-	115.1	93.0
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2017 Aug.	1.5	1.5	1.3	-	-	-	1.5	1.5
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2017 Aug.	4.4	4.2	3.1	-	-	-	4.6	3.8

Source: ECB.

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

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

### 2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	8.186	7.634	27.536	7.455	308.706	140.306	4.184	0.806	4.4437	9.099	1.215	1.329
2015	6.973	7.614	27.279	7.459	309.996	134.314	4.184	0.726	4.4454	9.353	1.068	1.110
2016	7.352	7.533	27.034	7.445	311.438	120.197	4.363	0.819	4.4904	9.469	1.090	1.107
2016 Q3	7.443	7.493	27.029	7.442	311.016	114.292	4.338	0.850	4.4646	9.511	1.089	1.117
Q4	7.369	7.523	27.029	7.439	309.342	117.918	4.378	0.869	4.5069	9.757	1.080	1.079
2017 Q1	7.335	7.467	27.021	7.435	309.095	121.014	4.321	0.860	4.5217	9.506	1.069	1.065
Q2	7.560	7.430	26.535	7.438	309.764	122.584	4.215	0.861	4.5532	9.692	1.084	1.102
2017 Mar.	7.369	7.423	27.021	7.436	309.714	120.676	4.287	0.866	4.5476	9.528	1.071	1.068
Apr.	7.389	7.450	26.823	7.438	311.566	118.294	4.237	0.848	4.5291	9.594	1.073	1.072
May	7.613	7.432	26.572	7.440	309.768	124.093	4.200	0.856	4.5539	9.710	1.090	1.106
June	7.646	7.410	26.264	7.438	308.285	124.585	4.211	0.877	4.5721	9.754	1.087	1.123
July	7.796	7.412	26.079	7.437	306.715	129.482	4.236	0.886	4.5689	9.589	1.106	1.151
Aug.	7.876	7.405	26.101	7.438	304.366	129.703	4.267	0.911	4.5789	9.548	1.140	1.181
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2017 Aug.	1.0	-0.1	0.1	0.0	-0.8	0.2	0.7	2.8	0.2	-0.4	3.1	2.6
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2017 Aug.	5.7	-1.1	-3.4	0.0	-1.9	14.3	-0.8	6.5	2.7	0.6	4.7	5.3

Source: ECB.



## 2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

### 2.10 Euroalueen maksutase – rahoitustase

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

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

*Kannat prosentteina BKT:stä*

Taloustoimet

*12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet*

*12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä*

Lähde: EKP.

1) Johdannaiset (netto) sisältyvät saamisiin yhteensä.

## 2 Financial developments

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

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

	Total <sup>1)</sup>			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2016 Q2	22,882.6	23,691.0	-808.5	9,940.6	8,276.0	7,430.2	9,989.1	-65.1	4,855.0	5,425.9	721.8	13,618.7
Q3	23,116.4	23,859.3	-743.0	9,911.5	8,142.6	7,690.0	10,166.4	-62.1	4,849.9	5,550.4	727.0	13,617.3
Q4	23,598.0	24,253.6	-655.5	10,246.5	8,382.5	7,883.9	10,324.0	-53.8	4,813.8	5,547.1	707.7	13,616.0
2017 Q1	24,733.9	25,094.7	-360.8	10,613.8	8,559.8	8,223.2	10,601.2	-51.3	5,221.6	5,933.7	726.6	13,959.6
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2017 Q1	228.6	231.9	-3.3	98.1	79.1	76.0	98.0	-0.5	48.3	54.8	6.7	129.0
<i>Transactions</i>												
2016 Q3	218.8	87.7	131.0	55.8	-79.4	127.5	14.8	23.9	3.8	152.4	7.7	-
Q4	95.4	11.7	83.7	120.1	102.9	14.6	-78.2	15.2	-59.1	-13.0	4.6	-
2017 Q1	566.7	513.6	53.1	147.2	110.5	167.7	91.2	15.5	238.8	311.9	-2.5	-
Q2	184.8	66.8	118.0	11.2	27.6	196.5	122.8	-4.4	-16.8	-83.6	-1.7	-
2017 Jan.	350.2	362.6	-12.5	52.5	64.8	43.0	31.4	2.2	257.6	266.4	-5.1	-
Feb.	219.7	197.7	22.0	85.4	53.0	82.5	26.9	8.1	41.7	117.8	2.0	-
Mar.	-3.2	-46.7	43.5	9.3	-7.3	42.2	32.9	5.2	-60.5	-72.3	0.6	-
Apr.	150.2	135.3	14.9	28.0	7.7	44.0	-5.8	1.0	81.7	133.3	-4.5	-
May	97.8	89.3	8.5	22.9	15.2	79.1	94.5	3.1	-8.7	-20.4	1.4	-
June	-63.1	-157.7	94.6	-39.7	4.7	73.4	34.0	-8.5	-89.8	-196.5	1.4	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2017 June	1,065.7	679.8	385.9	334.3	161.6	506.3	150.5	50.2	166.8	367.8	8.1	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2017 June	9.8	6.3	3.6	3.1	1.5	4.7	1.4	0.5	1.5	3.4	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.1 Bruttokansantuote ja sen käyttö

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

*Prosenttia BKT:stä*

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

*Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä*

*Prosenttimuutos edellistä vuodesta*

*Vaikutus BKT:n neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

*Vaikutus BKT:n vuotuisen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

2) Mukaan lukien arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

## 3 Economic activity

### 3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance <sup>1)</sup>		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories <sup>2)</sup>	Total	Exports <sup>1)</sup>	Imports <sup>1)</sup>	
					Total construction	Total machinery	Intellectual property products					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Current prices (EUR billions)</b>												
2014	10,153.7	9,781.8	5,633.1	2,128.2	1,993.7	1,003.8	600.7	384.2	26.7	371.9	4,539.6	4,167.8
2015	10,498.2	10,009.4	5,745.1	2,167.6	2,070.3	1,016.3	635.9	413.0	26.4	488.8	4,856.5	4,367.7
2016	10,772.9	10,287.6	5,882.4	2,217.8	2,179.6	1,051.3	669.1	454.2	7.7	485.4	4,944.1	4,458.7
2016 Q3	2,695.7	2,577.0	1,471.7	555.6	546.7	262.8	167.1	115.6	2.9	118.8	1,235.7	1,117.0
Q4	2,722.1	2,609.4	1,487.3	558.8	556.1	267.1	169.8	118.0	7.2	112.6	1,266.9	1,154.3
2017 Q1	2,740.2	2,623.9	1,501.2	561.8	556.4	271.8	170.0	113.4	4.5	116.2	1,299.8	1,183.6
Q2	2,768.0	2,643.1	1,511.6	565.2	562.8	275.5	171.1	114.9	3.5	124.9	1,309.5	1,184.6
<i>as a percentage of GDP</i>												
2016	100.0	95.5	54.6	20.6	20.2	9.8	6.2	4.2	0.1	4.5	-	-
<b>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</b>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2016 Q3	0.5	0.5	0.3	0.2	0.1	0.5	-0.3	-0.2	-	-	0.4	0.5
Q4	0.6	0.8	0.6	0.4	1.3	1.6	1.3	0.6	-	-	1.5	2.0
2017 Q1	0.5	0.1	0.4	0.2	-0.3	1.6	1.0	-6.2	-	-	1.3	0.4
Q2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.9	0.8	0.9	1.1	-	-	1.1	0.9
<i>annual percentage changes</i>												
2014	1.3	1.3	0.8	0.7	1.7	-0.7	4.7	3.5	-	-	4.6	4.7
2015	2.0	1.9	1.7	1.3	3.1	0.7	5.1	6.4	-	-	6.6	6.8
2016	1.8	2.3	2.1	1.7	4.4	2.3	5.0	8.9	-	-	3.2	4.6
2016 Q3	1.7	2.3	1.9	1.6	4.6	2.5	4.8	9.4	-	-	3.0	4.3
Q4	1.9	2.4	2.0	1.6	4.4	2.4	2.6	12.1	-	-	3.6	4.7
2017 Q1	2.0	1.9	1.6	1.0	3.8	3.3	3.2	6.0	-	-	4.5	4.7
Q2	2.3	2.0	1.8	1.2	2.0	4.5	2.9	-4.8	-	-	4.4	3.9
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2016 Q3	0.5	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	-	-
Q4	0.6	0.8	0.3	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.2	-	-
2017 Q1	0.5	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.4	-	-
Q2	0.6	0.5	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2014	1.3	1.2	0.5	0.2	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	-	-
2015	2.0	1.9	1.0	0.3	0.6	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	-	-
2016	1.8	2.2	1.1	0.4	0.9	0.2	0.3	0.3	-0.1	-0.4	-	-
2016 Q3	1.7	2.2	1.0	0.3	0.9	0.2	0.3	0.4	-0.1	-0.4	-	-
Q4	1.9	2.3	1.1	0.3	0.9	0.2	0.2	0.5	0.0	-0.3	-	-
2017 Q1	2.0	1.8	0.9	0.2	0.8	0.3	0.2	0.2	0.0	0.1	-	-
Q2	2.3	1.9	1.0	0.3	0.4	0.4	0.2	-0.2	0.2	0.4	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.2 Arvonlisäys toimialoittain

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

*Prosenttia arvonlisäyksestä*

Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin)

*Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä*

*Prosenttimuutos edellistä vuodesta*

*Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

*Vaikutus arvonlisäyksen vuotuiseseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä*

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## 3 Economic activity

### 3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Const- ruction	Trade, transport, accom- modation and food services	Informa- tion and communica- tion	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Current prices (EUR billions)</b>												
2014	9,119.2	150.0	1,781.2	462.2	1,718.4	417.5	459.4	1,049.8	981.1	1,777.5	322.1	1,034.5
2015	9,426.7	151.1	1,899.9	468.6	1,777.2	430.6	464.6	1,068.4	1,026.3	1,811.3	328.8	1,071.5
2016	9,665.1	149.7	1,935.5	488.3	1,829.4	448.1	453.1	1,095.3	1,070.5	1,858.2	337.0	1,107.9
2016 Q3	2,417.9	37.4	482.3	122.4	457.4	112.8	112.8	274.4	268.3	465.8	84.3	277.9
Q4	2,440.7	38.6	489.8	123.6	462.8	113.8	111.8	276.5	270.5	468.6	84.8	281.3
2017 Q1	2,457.6	39.1	489.8	125.7	467.7	114.1	112.1	278.6	274.9	470.6	85.1	282.6
Q2	2,482.7	39.4	496.9	127.6	473.7	115.1	112.1	280.8	278.3	473.0	85.7	285.3
<i>as a percentage of value added</i>												
2016	100.0	1.5	20.0	5.1	18.9	4.6	4.7	11.3	11.1	19.2	3.5	-
<b>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</b>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2016 Q3	0.5	-0.3	0.8	0.5	0.5	2.0	-0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.7
Q4	0.6	-0.4	1.2	0.4	0.8	0.8	-0.4	0.3	0.7	0.4	0.2	0.9
2017 Q1	0.6	1.6	-0.1	1.5	0.9	1.1	0.0	0.5	1.3	0.2	0.3	0.5
Q2	0.6	-0.9	1.1	1.0	0.7	1.0	0.1	0.3	0.8	0.2	0.3	0.8
<i>annual percentage changes</i>												
2014	1.4	1.4	2.7	-0.9	1.6	3.9	-1.4	0.4	2.7	0.5	0.1	1.2
2015	1.9	3.0	4.2	0.2	1.6	3.0	0.1	0.5	3.0	0.9	0.3	3.2
2016	1.7	-1.3	1.8	1.7	2.3	3.0	-0.1	0.9	2.9	1.2	1.0	2.8
2016 Q3	1.6	-1.5	1.4	2.2	2.2	3.5	0.1	0.9	2.7	1.3	1.0	2.8
Q4	1.9	-2.7	2.5	1.8	2.6	3.8	-0.8	1.1	2.8	1.5	1.1	2.2
2017 Q1	1.9	0.3	1.6	2.6	2.6	4.5	-1.0	1.3	3.4	1.2	1.0	2.5
Q2	2.2	-0.1	3.0	3.5	2.9	5.0	-0.6	1.2	2.9	1.1	1.0	2.9
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2016 Q3	0.5	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
Q4	0.6	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
2017 Q1	0.6	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-
Q2	0.6	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2014	1.4	0.0	0.5	0.0	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	-
2015	1.9	0.0	0.8	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016	1.7	0.0	0.4	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016 Q3	1.6	0.0	0.3	0.1	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
Q4	1.9	0.0	0.5	0.1	0.5	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3	0.0	-
2017 Q1	1.9	0.0	0.3	0.1	0.5	0.2	0.0	0.1	0.4	0.2	0.0	-
Q2	2.2	0.0	0.6	0.2	0.6	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

## 3 Talouskehitys euroalueella

### 3.3 Työllisyys<sup>1)</sup>

(neljännesvuositiedot kausivaihtelusta puhdistettuna, vuositiedot puhdistamattomana)

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

Työntekijöiden määrä

Prosenttia työntekijöiden määrästä

Vuotuinen prosenttimuutos

Tehtyjen työtuntien määrä

Prosenttia tehtyjen työtuntien määrästä

Vuotuinen prosenttimuutos

Työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrä

Vuotuinen prosenttimuutos

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Työllisyystiedot perustuvat EKT 2010:een.

## 3 Economic activity

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

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2014	100.0	85.1	14.9	3.4	15.1	6.1	24.7	2.7	2.7	1.0	13.0	24.3	7.1
2015	100.0	85.3	14.7	3.3	14.9	6.0	24.8	2.7	2.6	1.0	13.3	24.2	7.1
2016	100.0	85.5	14.5	3.2	14.8	5.9	24.9	2.7	2.6	1.0	13.5	24.2	7.1
<i>annual percentage changes</i>													
2014	0.5	0.6	0.0	0.0	-0.4	-1.6	0.7	0.5	-0.9	0.2	2.2	1.0	0.5
2015	1.0	1.2	-0.4	-1.2	0.2	0.0	1.1	1.3	-0.2	1.8	3.0	0.9	0.8
2016	1.4	1.6	-0.2	-0.6	0.6	0.1	1.9	2.3	0.1	1.6	2.9	1.2	0.9
2016 Q2	1.4	1.6	-0.2	-0.8	0.6	-0.2	2.0	2.0	0.1	1.0	2.8	1.3	1.0
Q3	1.3	1.6	0.0	-0.3	0.6	0.0	1.9	2.2	0.2	1.9	2.7	1.3	0.6
Q4	1.4	1.6	0.2	0.2	0.7	0.5	1.8	2.7	0.3	1.9	2.6	1.2	0.5
2017 Q1	1.5	1.7	0.2	0.9	0.7	1.3	1.7	2.6	-0.2	1.7	3.0	1.2	0.9
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2014	100.0	80.3	19.7	4.4	15.6	6.8	25.6	2.9	2.7	1.0	12.7	22.0	6.3
2015	100.0	80.6	19.4	4.3	15.5	6.8	25.6	2.9	2.7	1.0	13.0	22.0	6.3
2016	100.0	80.7	19.3	4.2	15.4	6.7	25.8	2.9	2.6	1.0	13.2	21.9	6.3
<i>annual percentage changes</i>													
2014	0.6	0.8	-0.5	-0.4	0.0	-1.3	0.3	0.5	-1.0	0.0	2.3	1.3	0.2
2015	1.1	1.4	-0.3	-0.3	0.6	0.7	0.8	2.4	0.0	2.3	3.1	0.9	0.8
2016	0.8	1.0	-0.1	-0.4	0.3	-0.5	1.5	1.1	-1.3	1.4	2.5	0.2	0.6
2016 Q2	1.0	1.1	0.7	-0.1	0.4	-0.5	1.9	1.1	-0.9	1.6	2.9	0.2	0.7
Q3	0.6	0.8	-0.3	-0.6	0.0	-0.7	1.6	0.6	-1.6	1.2	1.8	0.1	0.0
Q4	0.7	0.9	-0.2	-0.7	0.5	-0.7	1.5	1.4	-1.4	1.6	2.2	0.1	0.2
2017 Q1	1.0	1.2	0.1	-0.4	0.6	0.5	1.2	2.1	-0.9	1.7	2.6	0.4	0.9
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2014	0.0	0.2	-0.5	-0.4	0.4	0.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.3	-0.3
2015	0.1	0.2	0.1	0.9	0.4	0.7	-0.3	1.1	0.2	0.5	0.1	0.0	0.0
2016	-0.6	-0.6	0.1	0.2	-0.4	-0.6	-0.3	-1.1	-1.4	-0.2	-0.3	-1.0	-0.2
2016 Q2	-0.4	-0.6	0.9	0.7	-0.1	-0.3	-0.2	-0.8	-1.0	0.6	0.1	-1.1	-0.3
Q3	-0.7	-0.8	-0.3	-0.3	-0.6	-0.7	-0.3	-1.5	-1.8	-0.7	-0.8	-1.2	-0.6
Q4	-0.7	-0.6	-0.4	-0.9	-0.2	-1.3	-0.4	-1.3	-1.6	-0.4	-0.5	-1.1	-0.3
2017 Q1	-0.5	-0.5	-0.1	-1.3	-0.1	-0.7	-0.4	-0.5	-0.7	0.1	-0.3	-0.8	0.0

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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



### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.4 Työvoima, työttömyys ja avoimet työpaikat

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

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

Osuus vuonna 2016, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

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

#### 3.5 Lyhyen aikavälin tilastot

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

Osuus vuonna 2010, %

Vuotuinen prosenttimuutos

Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)

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

## 3 Economic activity

### 3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions <sup>1)</sup>	Under-employment, % of labour force <sup>1)</sup>	Unemployment										Job vacancy rate <sup>2)</sup>	
			Total		Long-term unemployment, % of labour force <sup>1)</sup>	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions		% of labour force
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2016			100.0		81.8		18.2		52.2		47.8			
2014	160.334	4.6	18.637	11.6	6.1	15.216	10.4	3.421	23.7	9.933	11.5	8.704	11.8	1.4
2015	160.600	4.6	17.446	10.9	5.6	14.295	9.8	3.151	22.3	9.254	10.7	8.192	11.0	1.5
2016	161.882	4.3	16.228	10.0	5.0	13.279	9.0	2.950	20.9	8.474	9.7	7.755	10.4	1.7
2016 Q3	162.280	4.1	16.072	9.9	4.8	13.162	8.9	2.910	20.6	8.376	9.6	7.696	10.3	1.6
Q4	162.306	4.2	15.755	9.7	4.9	12.873	8.7	2.882	20.4	8.243	9.4	7.512	10.0	1.7
2017 Q1	161.634	4.3	15.380	9.5	4.8	12.632	8.5	2.748	19.6	7.970	9.1	7.410	9.9	1.9
Q2	-	-	14.896	9.2	-	12.213	8.2	2.682	19.2	7.705	8.8	7.190	9.6	1.9
2017 Feb.	-	-	15.350	9.5	-	12.620	8.5	2.729	19.5	7.944	9.1	7.406	9.9	-
Mar.	-	-	15.249	9.4	-	12.537	8.5	2.713	19.3	7.902	9.1	7.348	9.8	-
Apr.	-	-	14.985	9.2	-	12.293	8.3	2.692	19.2	7.741	8.9	7.244	9.7	-
May	-	-	14.915	9.2	-	12.221	8.2	2.694	19.3	7.714	8.8	7.201	9.6	-
June	-	-	14.787	9.1	-	12.126	8.2	2.661	19.0	7.661	8.8	7.126	9.5	-
July	-	-	14.860	9.1	-	12.190	8.2	2.670	19.1	7.681	8.8	7.179	9.6	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Not seasonally adjusted.

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

### 3.5 Short-term business statistics

	Industrial production					Construction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car registrations	
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings					Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel		
	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100.0	86.0	33.6	29.2	22.5	14.7	100.0	100.0	100.0	39.3	51.5	9.1	100.0
annual percentage changes													
2014	0.8	1.7	1.1	1.8	2.6	-5.3	2.0	3.1	1.5	0.7	2.4	0.0	3.8
2015	2.1	2.3	1.0	3.6	2.5	0.8	-0.9	3.6	2.6	1.7	3.2	2.3	8.8
2016	1.4	1.5	1.8	1.7	1.1	0.1	2.2	0.2	1.4	1.3	1.5	1.8	7.2
2016 Q3	1.0	1.3	1.7	0.8	1.3	-0.5	3.6	-0.2	0.9	1.3	0.5	2.5	6.4
Q4	2.3	1.8	2.4	1.7	1.2	5.4	2.3	3.3	2.3	1.7	3.0	1.4	4.1
2017 Q1	1.4	1.3	2.2	1.4	-0.6	2.0	1.8	5.7	2.1	1.4	2.9	1.4	4.8
Q2	2.5	2.7	3.6	2.4	1.7	1.6	3.3	6.7	2.8	2.7	3.2	1.3	6.0
2017 Feb.	1.4	1.2	2.1	1.6	-1.6	2.4	5.4	6.6	2.1	1.1	3.1	1.3	4.8
Mar.	2.2	3.2	3.8	3.6	2.1	-4.9	4.1	7.5	2.9	1.6	4.3	1.2	5.5
Apr.	1.2	1.5	3.1	0.3	0.8	-0.9	3.3	6.6	2.7	3.4	2.6	-0.1	4.3
May	3.9	4.3	3.9	5.4	3.1	1.0	2.7	7.3	2.6	2.1	3.5	-0.1	7.1
June	2.6	2.4	3.8	1.6	1.1	5.1	3.4	6.1	3.3	2.7	3.6	4.2	6.5
July	-	-	-	-	-	-	-	-	2.6	1.5	3.9	0.8	-
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2017 Feb.	-0.2	0.5	1.2	1.1	-1.2	-5.7	5.5	2.2	0.6	0.2	0.9	-0.3	0.8
Mar.	0.4	0.8	0.7	0.9	1.9	-2.9	-0.9	1.0	0.3	0.2	0.6	0.6	-0.6
Apr.	0.4	0.0	0.2	-1.1	0.2	3.8	0.3	-1.2	0.0	1.2	-0.8	-0.6	0.2
May	1.2	1.3	0.5	2.2	1.2	0.2	-0.2	1.1	0.3	-0.6	0.8	1.2	3.0
June	-0.6	-0.9	-0.3	-1.9	-0.5	1.8	-0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.9	-1.9
July	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.3	-0.5	0.1	-0.9	-

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.6 Mieliäpidkyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

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

#### 3.7 Yhteenveto kotitalouksien ja yritysten taseesta

(käyvin hinnoin, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistamattomana)

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

- 1) Perustuu sekä säästöjen että käytettävissä olevan bruttotulon neljän neljänneksen kumulatiivisiin summiin (oikaistuna kotitalouksien eläkerahasto-osuudella).
- 2) Rahoitusvarat (vähennettynä rahoitusveloilla) ja muut kuin rahoitusvarat. Muut kuin rahoitusvarat muodostuvat pääosin asuntovarallisuudesta (asumiskäytössä olevat 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.

## 3 Economic activity

### 3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-13	100.0	-6.1	80.7	-12.8	-13.6	-8.7	7.0	-	51.0	52.4	52.9	52.7
2014	101.4	-3.8	80.5	-10.1	-26.6	-3.1	4.7	87.7	51.8	53.3	52.5	52.7
2015	104.2	-3.1	81.4	-6.2	-22.4	1.6	9.2	88.4	52.2	53.4	54.0	53.8
2016	104.8	-2.6	81.9	-7.7	-16.6	1.5	11.2	89.1	52.5	53.6	53.1	53.3
2016 Q3	104.2	-2.9	82.0	-8.3	-16.0	0.3	10.3	89.3	52.1	53.7	52.6	52.9
Q4	106.9	-0.6	82.4	-6.5	-13.1	1.8	12.4	89.4	54.0	54.9	53.5	53.8
2017 Q1	108.0	1.1	82.6	-5.5	-11.0	2.0	13.2	89.4	55.6	56.9	55.1	55.6
Q2	110.0	3.3	82.9	-2.7	-5.0	3.2	13.4	89.8	57.0	58.3	56.0	56.6
2017 Mar.	108.0	1.3	-	-5.1	-9.9	1.8	12.8	-	56.2	57.5	56.0	56.4
Apr.	109.7	2.6	82.6	-3.6	-6.0	3.1	14.2	89.4	56.7	57.9	56.4	56.8
May	109.3	2.8	-	-3.3	-5.6	2.0	12.8	-	57.0	58.3	56.3	56.8
June	111.1	4.5	-	-1.3	-3.5	4.4	13.3	-	57.4	58.7	55.4	56.3
July	111.3	4.5	83.2	-1.7	-1.8	3.9	14.2	90.2	56.6	56.5	55.4	55.7
Aug.	111.9	5.1	-	-1.5	-3.3	1.6	14.9	-	57.4	58.3	54.7	55.7

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

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross) <sup>1)</sup>	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth <sup>2)</sup>	Housing wealth	Profit share <sup>3)</sup>	Saving ratio (net)	Debt ratio <sup>4)</sup>	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted)		Annual percentage changes					Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes			
			1	2	3	4	5			6	7	8	9
2014	12.7	94.6	0.9	1.8	1.4	2.7	1.0	32.8	4.9	131.1	2.7	7.3	1.5
2015	12.4	93.9	1.6	2.1	2.8	3.4	2.5	34.0	6.3	133.3	3.9	3.5	2.2
2016	12.2	93.5	1.9	1.9	4.7	4.4	4.5	33.5	7.7	132.9	3.2	4.7	1.5
2016 Q2	12.4	93.5	2.4	2.3	5.9	3.2	3.7	33.6	7.2	133.4	3.6	3.3	2.0
Q3	12.4	93.5	1.6	2.3	4.9	4.4	4.1	33.6	7.6	132.0	3.4	2.9	1.7
Q4	12.2	93.5	1.3	1.9	4.3	4.4	4.5	33.5	7.7	132.9	3.2	9.1	1.5
2017 Q1	12.2	93.1	1.7	2.0	9.4	4.8	4.8	33.5	7.2	132.7	3.7	12.0	2.0

Sources: ECB and Eurostat.

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

### 3 Talouskehitys euroalueella

#### 3.8 Euroalueen maksutase – vaihtotase ja pääomatase

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

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

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet prosentteina BKT:stä

1) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

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

(kausivaihtelusta puhdistettuna, ellei toisin mainita)

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

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

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

## 3 Economic activity

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

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

	Current account											Capital account <sup>1)</sup>	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016 Q3	907.1	812.1	95.0	526.6	433.6	197.6	177.9	155.8	133.3	27.2	67.5	6.6	5.5
Q4	940.1	864.1	76.0	545.1	456.5	199.6	205.0	167.2	138.5	28.2	64.0	9.6	10.0
2017 Q1	958.3	867.5	90.8	559.0	478.2	208.0	187.8	163.4	146.8	27.8	54.7	6.7	22.3
Q2	945.5	870.8	74.6	555.9	477.3	203.5	191.5	160.9	135.0	25.2	67.0	5.6	4.6
2017 Jan.	317.9	295.1	22.8	183.2	159.4	68.7	66.2	57.4	48.2	8.6	21.3	2.3	10.9
Feb.	319.2	284.9	34.3	187.2	159.1	69.9	61.7	53.2	50.4	8.9	13.7	2.4	5.3
Mar.	321.2	287.4	33.8	188.6	159.6	69.4	59.8	52.9	48.3	10.3	19.7	2.0	6.1
Apr.	312.4	289.4	23.0	182.0	157.5	68.1	61.0	54.0	44.0	8.2	26.9	1.6	2.0
May	321.2	290.7	30.5	188.8	162.2	67.3	64.6	56.0	44.7	9.1	19.2	1.6	1.3
June	311.9	290.7	21.2	185.0	157.6	68.0	65.9	50.9	46.3	7.9	20.9	2.4	1.3
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2017 June	3,751.0	3,414.6	336.5	2,186.6	1,845.6	808.6	762.2	647.4	553.6	108.4	253.2	28.5	42.4
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2017 June	34.7	31.6	3.1	20.2	17.1	7.5	7.1	6.0	5.1	1.0	2.3	0.3	0.4

1) The capital account is not seasonally adjusted.

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

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: Manu- facturing	Total			Memo items:			
			Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods		Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Oil		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2016 Q3	-0.2	-1.7	508.9	237.4	103.4	154.3	426.3	443.7	244.8	72.8	117.6	328.1	43.9
Q4	2.3	2.4	525.8	244.9	108.8	157.5	439.9	461.2	256.9	74.9	119.5	335.3	50.1
2017 Q1	10.9	13.8	539.7	256.9	108.9	160.8	449.4	485.0	279.1	77.3	119.8	343.6	59.9
Q2	5.2	9.4	544.6	.	.	.	454.1	484.5	.	.	.	349.4	.
2017 Jan.	12.8	17.7	177.6	84.9	35.1	53.3	146.3	162.5	93.2	26.4	39.9	114.7	20.7
Feb.	5.1	7.0	179.0	85.6	36.4	52.7	149.9	160.8	92.8	25.7	39.3	113.9	20.7
Mar.	14.6	16.8	183.1	86.5	37.5	54.8	153.2	161.6	93.1	25.3	40.7	115.0	18.5
Apr.	-1.6	4.2	179.9	85.4	36.2	53.6	149.6	161.1	91.5	25.6	40.0	116.0	17.7
May	13.6	17.9	184.1	86.6	38.0	55.1	154.5	165.1	93.5	26.1	42.0	119.3	17.5
June	3.9	6.2	180.6	.	.	.	150.0	158.3	.	.	.	114.1	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2016 Q3	0.6	1.8	118.2	116.2	113.5	124.1	117.3	109.3	108.4	107.0	112.1	112.3	101.0
Q4	1.5	0.8	120.5	118.2	118.6	124.9	120.0	109.8	108.9	107.0	111.9	112.4	104.6
2017 Q1	6.4	3.3	121.1	121.0	117.8	124.2	120.4	110.3	111.4	107.2	109.8	112.3	110.0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 Dec.	4.8	-0.1	122.3	119.2	125.7	124.2	122.6	108.8	107.5	105.3	111.4	111.0	102.9
2017 Jan.	9.0	6.9	119.9	119.9	114.2	124.4	118.1	110.5	111.4	109.9	108.2	112.2	112.4
Feb.	1.0	-3.3	120.6	121.1	117.8	122.5	120.8	109.8	111.0	106.6	108.5	111.9	113.3
Mar.	9.2	6.2	122.7	121.9	121.2	125.7	122.5	110.7	111.7	105.1	112.8	112.7	104.2
Apr.	-6.2	-4.8	120.9	120.8	117.1	123.6	119.9	110.9	110.7	106.3	111.0	113.9	101.3
May	8.7	9.6	123.5	122.5	122.8	126.6	123.5	114.7	114.6	110.5	116.3	117.6	104.5

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

## 4 Hinnat ja kustannukset

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

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus vuonna 2017, %

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

Osuus vuonna 2017, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

## 4 Prices and costs

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

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) <sup>2)</sup>						Memo item: Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Adminis- tered prices
		Total excluding food and energy											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2017	100.0	100.0	70.9	55.4	44.6	100.0	12.1	7.5	26.3	9.5	44.6	86.8	13.2
2014	100.0	0.4	0.8	-0.2	1.2	-	-	-	-	-	-	0.2	1.9
2015	100.0	0.0	0.8	-0.8	1.2	-	-	-	-	-	-	-0.1	0.9
2016	100.2	0.2	0.9	-0.4	1.1	-	-	-	-	-	-	0.2	0.2
2016 Q3	100.3	0.3	0.8	-0.4	1.1	0.3	0.1	1.1	0.0	0.3	0.4	0.3	0.3
Q4	101.0	0.7	0.8	0.4	1.1	0.4	0.3	-0.1	0.1	2.4	0.3	0.8	0.3
2017 Q1	101.0	1.8	0.8	2.3	1.1	0.6	0.3	1.9	0.1	3.3	0.3	2.0	0.5
Q2	102.0	1.5	1.1	1.5	1.6	0.1	0.7	-1.2	0.1	-1.4	0.6	1.6	1.3
2017 Mar.	101.7	1.5	0.7	2.0	1.0	-0.1	0.1	-1.6	0.1	-0.8	0.0	1.7	0.7
Apr.	102.0	1.9	1.2	1.9	1.8	0.2	0.2	-0.5	0.0	0.3	0.5	2.0	1.3
May	101.9	1.4	0.9	1.5	1.3	-0.1	0.4	-0.1	0.0	-1.2	-0.1	1.4	1.2
June	102.0	1.3	1.1	1.0	1.6	0.0	0.2	-0.5	0.1	-0.9	0.3	1.3	1.3
July	101.4	1.3	1.2	1.1	1.6	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.7	0.2	1.3	1.1
Aug. <sup>3)</sup>	101.7	1.5	1.2	.	1.6	0.2	0.2	0.6	0.0	0.7	0.1	.	.

	Goods						Services						
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communi- cation	Recreation and personal	Miscel- laneous		
	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% of total in 2017	19.6	12.1	7.5	35.8	26.3	9.5	10.7	6.5	7.3	3.2	15.1	8.2	
2014	0.5	1.2	-0.8	-0.5	0.1	-1.9	1.7	1.4	1.7	-2.8	1.5	1.3	
2015	1.0	0.6	1.6	-1.8	0.3	-6.8	1.2	1.1	1.3	-0.8	1.5	1.2	
2016	0.9	0.6	1.4	-1.1	0.4	-5.1	1.1	1.1	0.8	0.0	1.4	1.2	
2016 Q3	1.1	0.5	2.1	-1.3	0.3	-5.1	1.1	1.0	0.9	0.0	1.5	1.3	
Q4	0.8	0.6	1.0	0.2	0.3	0.2	1.2	1.2	1.2	-0.1	1.3	1.2	
2017 Q1	2.0	0.9	4.0	2.4	0.3	8.2	1.3	1.2	1.7	-1.1	1.4	0.7	
Q2	1.5	1.4	1.6	1.5	0.3	4.6	1.3	1.3	2.6	-1.4	2.3	0.8	
2017 Mar.	1.8	1.0	3.1	2.1	0.3	7.4	1.3	1.2	1.9	-1.2	0.9	0.8	
Apr.	1.5	1.1	2.2	2.2	0.3	7.6	1.3	1.3	3.3	-1.2	2.8	0.8	
May	1.5	1.5	1.6	1.4	0.3	4.5	1.3	1.3	2.1	-1.4	1.8	0.8	
June	1.4	1.6	1.0	0.8	0.4	1.9	1.3	1.3	2.4	-1.6	2.4	0.9	
July	1.4	1.9	0.6	0.9	0.5	2.2	1.3	1.2	2.2	-1.8	2.5	0.8	
Aug. <sup>3)</sup>	1.4	2.0	0.6	.	0.5	4.0	.	.	.	.	.	.	

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

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

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



## 4 Hinnat ja kustannukset

### 4.2 Teollisuus, rakentaminen ja kiinteistöjen hinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus vuonna 2010, %

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

1) Vain kotimaan myynti.

2) Yhdenmukaistamattomiin lähteisiin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja osoitteessa [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html)).

### 4.3 Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus, %

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

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

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

## 4 Prices and costs

### 4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction <sup>1)</sup>										Con- struction	Residential property prices <sup>2)</sup>	Experimental indicator of commercial property prices <sup>2)</sup>
	Total (index: 2010 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy						Energy				
			Manu- facturing	Total	Intermedi- ate goods	Capital goods	Consumer goods						
							Total	Food, beverages and tobacco		Non- food			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2010	100.0	100.0	78.1	72.1	29.4	20.1	22.6	13.8	8.9	27.9			
2014	106.9	-1.5	-0.9	-0.3	-1.1	0.4	0.1	-0.1	0.3	-4.3	0.3	0.3	1.0
2015	104.0	-2.7	-2.4	-0.5	-1.3	0.7	-0.6	-0.9	0.2	-8.2	0.2	1.6	2.9
2016	101.6	-2.3	-1.5	-0.5	-1.7	0.4	0.0	0.0	0.1	-6.9	0.4	3.2	5.2
2016 Q3	101.9	-2.0	-1.3	-0.6	-1.8	0.4	0.0	0.0	0.1	-5.9	0.4	3.3	7.1
Q4	103.1	0.4	1.0	0.4	0.0	0.5	0.8	1.3	0.1	0.4	1.1	3.7	5.1
2017 Q1	104.7	4.1	4.0	2.1	3.1	0.8	1.7	2.6	0.2	9.9	1.9	3.9	.
Q2	104.2	3.3	3.1	2.4	3.5	0.9	2.4	3.5	0.2	5.7	.	.	.
2017 Feb.	104.8	4.5	4.4	2.1	3.4	0.8	1.7	2.6	0.1	11.4	-	-	-
Mar.	104.5	3.9	4.0	2.5	3.9	0.9	2.0	3.0	0.2	8.1	-	-	-
Apr.	104.5	4.3	3.9	2.6	4.0	0.9	2.3	3.5	0.2	9.0	-	-	-
May	104.2	3.4	3.1	2.4	3.6	0.9	2.3	3.5	0.2	5.8	-	-	-
June	104.0	2.4	2.1	2.2	3.0	0.9	2.4	3.4	0.3	2.5	-	-	-
July	104.0	2.0	2.3	2.1	2.7	0.9	2.1	3.2	0.3	2.0	-	-	-

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

1) Domestic sales only.

2) Experimental data based on non-harmonised sources (see [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html) for further details).

### 4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators							Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)						
	Total (s.a.; index: 2010 = 100)	Total	Domestic demand				Exports <sup>1)</sup>		Imports <sup>1)</sup>	Import-weighted <sup>2)</sup>			Use-weighted <sup>2)</sup>		
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total								100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6		
2014	104.5	0.9	0.6	0.5	0.8	0.7	-0.7	-1.5	74.1	-3.4	2.0	-8.5	-0.4	4.6	-6.4
2015	105.9	1.3	0.4	0.2	0.6	0.7	0.4	-1.9	47.1	0.0	4.2	-4.5	2.9	7.0	-2.7
2016	106.8	0.8	0.4	0.3	0.6	0.8	-1.4	-2.4	39.9	-3.5	-3.9	-3.2	-7.3	-10.3	-2.9
2016 Q3	106.8	0.6	0.4	0.3	0.6	0.8	-1.5	-2.2	41.0	-0.5	-2.1	1.4	-5.8	-10.6	1.3
Q4	107.1	0.7	0.8	0.7	0.6	1.0	0.0	0.1	46.5	9.1	1.1	18.6	3.3	-6.7	18.5
2017 Q1	107.3	0.7	1.4	1.5	1.0	1.3	2.7	4.6	50.8	18.3	5.9	33.2	13.0	0.1	32.4
Q2	107.7	1.0	1.3	1.4	1.0	1.4	2.5	3.3	45.6	6.8	-2.7	18.2	6.7	-2.4	19.9
2017 Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	48.7	14.6	2.7	28.5	10.5	-2.2	29.3
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	49.6	11.4	1.2	23.2	9.9	-0.5	24.8
May	-	-	-	-	-	-	-	-	46.0	7.0	-2.1	17.7	6.9	-1.8	19.7
June	-	-	-	-	-	-	-	-	41.7	2.3	-7.1	13.7	3.2	-4.8	15.1
July	-	-	-	-	-	-	-	-	42.2	1.0	-6.0	8.9	2.0	-3.9	10.1
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	43.5	1.1	-8.7	12.1	1.2	-7.6	13.0

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

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

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

## 4 Hinnat ja kustannukset

### 4.4 Hintoja koskevat mielipidekyselyt

(kausivaihtelusta puhdistettuna)

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

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

### 4.5 Työvoimakustannusindeksit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

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

Osuus vuonna 2012, %

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Yhdenmukaistamattomiin lähteisiin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja osoitteessa [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html)).

## 4 Prices and costs

### 4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-13	4.7	-	-	-2.0	34.7	57.7	56.7	-	49.9
2014	-0.9	-1.5	0.9	-17.4	15.1	49.6	53.5	49.7	48.2
2015	-2.8	1.3	2.7	-13.2	-0.2	48.9	53.5	49.6	49.0
2016	-0.4	1.7	4.4	-7.3	0.2	49.8	53.9	49.3	49.6
2016 Q3	-0.2	1.0	4.5	-6.6	0.6	51.4	54.0	49.6	49.8
Q4	4.6	3.1	4.9	-5.4	2.4	58.6	54.9	51.6	50.5
2017 Q1	9.0	5.5	6.4	-3.7	12.9	67.8	56.7	55.0	51.4
Q2	7.8	4.2	5.9	1.8	12.3	62.5	55.9	54.6	51.5
2017 Mar.	9.6	5.1	6.1	-2.9	15.6	68.1	56.8	55.6	52.2
Apr.	8.2	5.5	6.7	2.3	13.5	67.1	56.5	55.4	51.7
May	8.2	3.6	5.1	-0.5	11.8	62.0	55.9	54.1	51.7
June	7.1	3.4	5.8	3.6	11.7	58.4	55.3	54.3	50.9
July	7.5	4.4	6.2	5.3	10.1	57.8	55.2	53.7	51.0
Aug.	8.3	4.0	6.3	0.0	9.9	59.4	55.6	54.3	51.3

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

### 4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2012 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages <sup>1)</sup>
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2012	100.0	100.0	74.6	25.4	69.3	30.7	
2014	102.6	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.7
2015	104.2	1.6	1.9	0.4	1.6	1.6	1.5
2016	105.7	1.4	1.4	1.4	1.3	1.6	1.4
2016 Q3	102.5	1.4	1.5	1.1	1.2	1.8	1.5
Q4	112.1	1.4	1.6	1.4	1.5	1.4	1.4
2017 Q1	100.4	1.5	1.4	1.5	1.3	1.7	1.6
Q2	.	.	.	.	.	.	1.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Experimental data based on non-harmonised sources (see [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html) for further details).

## 4 Hinnat ja kustannukset

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

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

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

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## 4 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2010 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Unit labour costs</b>												
2014	104.4	0.6	-1.2	-0.9	1.1	0.3	-1.1	2.4	1.7	1.1	1.6	1.5
2015	104.6	0.2	-3.3	-2.3	0.5	0.8	0.7	0.7	2.5	1.6	1.2	1.4
2016	105.5	0.8	1.6	0.0	-0.4	0.7	0.3	1.3	4.0	1.2	1.4	2.0
2016 Q2	105.3	0.7	1.0	-0.1	-0.8	1.4	0.8	1.2	3.6	0.2	1.2	1.4
Q3	105.6	0.8	1.9	0.4	-0.6	1.0	-0.6	1.5	4.2	0.4	1.4	1.8
Q4	105.9	0.9	3.7	-0.3	0.1	0.9	-0.2	2.3	4.7	0.6	1.3	1.7
2017 Q1	106.2	1.0	0.9	0.7	0.3	0.6	-0.6	2.1	3.7	1.5	1.5	1.8
<b>Compensation per employee</b>												
2014	106.6	1.4	0.2	2.1	1.9	1.2	2.3	1.8	1.9	1.7	1.1	1.2
2015	107.9	1.2	0.8	1.6	0.7	1.3	2.4	1.0	1.2	1.5	1.2	0.9
2016	109.3	1.2	0.8	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1	3.3	1.3	1.4	2.1
2016 Q2	109.0	1.0	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	1.0	3.5	0.7	1.1	1.5
Q3	109.5	1.2	0.6	1.2	1.6	1.3	0.7	1.4	3.1	0.4	1.4	2.2
Q4	110.0	1.4	0.7	1.5	1.4	1.7	0.9	1.2	3.8	0.7	1.6	2.3
2017 Q1	110.5	1.5	0.3	1.7	1.7	1.5	1.2	1.2	3.3	2.0	1.5	1.8
<b>Labour productivity per person employed</b>												
2014	102.1	0.8	1.4	3.0	0.8	1.0	3.4	-0.6	0.1	0.5	-0.4	-0.4
2015	103.2	1.0	4.3	4.0	0.2	0.5	1.7	0.3	-1.3	-0.1	0.0	-0.4
2016	103.6	0.4	-0.8	1.1	1.6	0.5	0.7	-0.2	-0.7	0.0	0.0	0.1
2016 Q2	103.5	0.3	0.1	1.0	1.8	0.1	0.3	-0.2	-0.1	0.5	-0.1	0.1
Q3	103.7	0.4	-1.3	0.8	2.2	0.3	1.3	-0.1	-1.0	0.0	0.1	0.4
Q4	103.9	0.6	-2.9	1.8	1.2	0.7	1.1	-1.1	-0.8	0.1	0.3	0.6
2017 Q1	104.1	0.5	-0.6	0.9	1.3	0.9	1.9	-0.9	-0.4	0.4	0.0	0.1
<b>Compensation per hour worked</b>												
2014	108.5	1.3	1.1	1.6	1.4	1.4	2.2	1.8	1.7	1.2	0.8	1.2
2015	109.7	1.1	0.9	1.1	0.1	1.3	1.2	0.9	0.8	1.2	1.2	0.9
2016	111.7	1.9	0.0	1.4	2.1	1.6	2.3	2.9	3.7	1.7	2.4	3.0
2016 Q2	111.1	1.6	-0.1	1.0	1.7	1.8	2.1	2.6	3.5	1.1	2.2	2.7
Q3	111.8	2.0	0.4	1.8	2.7	1.6	2.3	3.5	4.4	1.3	2.4	3.5
Q4	112.6	2.1	1.0	1.7	2.5	2.1	2.4	3.1	4.3	1.1	2.5	3.3
2017 Q1	113.0	2.0	0.7	1.8	2.9	1.9	1.7	2.0	3.9	2.1	2.4	2.4
<b>Hourly labour productivity</b>												
2014	104.2	0.8	1.9	2.6	0.4	1.3	3.4	-0.5	0.4	0.4	-0.7	-0.1
2015	105.2	0.9	3.4	3.5	-0.6	0.8	0.7	0.0	-1.7	-0.1	0.0	-0.5
2016	106.2	1.0	-0.9	1.5	2.2	0.8	1.9	1.2	-0.5	0.3	1.1	0.4
2016 Q2	105.6	0.7	-0.6	1.1	2.1	0.3	1.1	0.8	-0.6	0.4	1.0	0.4
Q3	106.2	1.2	-1.0	1.4	2.9	0.6	2.9	1.7	-0.3	0.8	1.2	1.0
Q4	106.6	1.2	-2.0	2.0	2.5	1.1	2.4	0.6	-0.5	0.6	1.4	0.9
2017 Q1	106.8	1.0	0.7	1.0	2.1	1.3	2.4	-0.2	-0.5	0.8	0.8	0.1

Sources: Eurostat and ECB calculations.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

## 5 Money and credit

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

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2014	969.5	4,970.5	5,939.9	1,581.7	2,147.6	3,729.4	9,669.3	121.5	430.3	109.2	661.0	10,330.3
2015	1,036.5	5,566.3	6,602.8	1,439.2	2,159.8	3,599.1	10,201.8	74.6	485.5	75.4	635.5	10,837.3
2016	1,073.1	6,117.1	7,190.2	1,320.3	2,175.8	3,496.1	10,686.3	70.4	523.7	95.8	689.9	11,376.2
2016 Q3	1,066.6	5,946.7	7,013.3	1,393.3	2,172.6	3,565.8	10,579.2	80.5	504.0	92.3	676.8	11,255.9
Q4	1,073.1	6,117.1	7,190.2	1,320.3	2,175.8	3,496.1	10,686.3	70.4	523.7	95.8	689.9	11,376.2
2017 Q1	1,088.6	6,303.7	7,392.2	1,306.0	2,180.0	3,486.0	10,878.2	73.5	533.5	102.4	709.5	11,587.7
Q2	1,095.0	6,435.6	7,530.5	1,259.1	2,195.1	3,454.2	10,984.8	68.3	515.1	80.5	663.9	11,648.7
2017 Feb.	1,086.1	6,208.5	7,294.6	1,325.0	2,178.0	3,503.0	10,797.6	66.7	514.0	96.6	677.4	11,475.0
Mar.	1,088.6	6,303.7	7,392.2	1,306.0	2,180.0	3,486.0	10,878.2	73.5	533.5	102.4	709.5	11,587.7
Apr.	1,092.3	6,345.9	7,438.2	1,279.4	2,183.0	3,462.4	10,900.6	72.3	518.6	81.0	671.9	11,572.5
May	1,092.4	6,379.6	7,472.0	1,263.9	2,190.4	3,454.4	10,926.4	72.5	518.4	81.8	672.8	11,599.2
June	1,095.0	6,435.6	7,530.5	1,259.1	2,195.1	3,454.2	10,984.8	68.3	515.1	80.5	663.9	11,648.7
July <sup>(p)</sup>	1,093.9	6,459.6	7,553.5	1,244.7	2,200.8	3,445.6	10,999.1	66.7	512.7	75.7	655.1	11,654.1
Transactions												
2014	59.0	374.9	433.9	-91.8	3.7	-88.1	345.8	3.6	11.9	13.0	28.5	374.3
2015	65.9	562.6	628.5	-135.4	12.3	-123.0	505.5	-48.0	49.8	-26.6	-24.8	480.7
2016	36.7	544.5	581.3	-109.2	15.9	-93.3	488.0	-4.3	38.1	16.4	50.2	538.2
2016 Q3	12.0	127.9	139.9	-15.7	2.3	-13.5	126.5	-3.7	13.1	-3.2	6.3	132.7
Q4	6.5	156.1	162.6	-66.7	3.2	-63.5	99.1	-10.4	19.7	4.2	13.5	112.6
2017 Q1	15.5	189.1	204.5	-11.7	4.1	-7.6	197.0	3.1	9.9	6.0	19.1	216.0
Q2	6.4	151.4	157.9	-37.2	14.7	-22.5	135.4	-4.7	-18.1	-20.1	-43.0	92.4
2017 Feb.	4.3	50.0	54.3	-5.3	-0.2	-5.4	48.9	-8.5	-5.4	2.0	-11.9	37.0
Mar.	2.4	97.4	99.8	-18.2	2.0	-16.2	83.6	6.9	19.5	6.1	32.4	116.1
Apr.	3.7	46.8	50.5	-25.1	3.1	-22.0	28.5	-1.1	-14.9	-21.5	-37.5	-9.0
May	0.1	44.9	45.0	-8.5	6.9	-1.5	43.5	0.5	-0.1	0.0	0.4	43.9
June	2.6	59.8	62.4	-3.7	4.7	1.1	63.4	-4.1	-3.2	1.3	-5.9	57.5
July <sup>(p)</sup>	-1.1	30.2	29.1	-12.3	2.5	-9.8	19.3	-1.4	-2.4	-3.0	-6.8	12.5
Growth rates												
2014	6.5	8.4	8.0	-5.4	0.2	-2.3	3.7	2.9	2.9	19.2	4.6	3.8
2015	6.8	11.3	10.5	-8.6	0.6	-3.3	5.2	-39.1	11.4	-25.0	-3.7	4.6
2016	3.5	9.8	8.8	-7.6	0.7	-2.6	4.8	-5.8	7.8	21.6	7.9	5.0
2016 Q3	3.7	9.3	8.4	-3.3	0.5	-1.0	5.0	-12.8	7.7	13.7	5.4	5.1
Q4	3.5	9.8	8.8	-7.6	0.7	-2.6	4.8	-5.8	7.8	21.6	7.9	5.0
2017 Q1	3.7	10.1	9.1	-7.5	0.8	-2.5	5.1	-14.4	12.9	4.2	8.0	5.3
Q2	3.8	10.7	9.7	-9.4	1.1	-3.0	5.3	-18.6	5.0	-13.9	-0.6	5.0
2017 Feb.	3.9	9.2	8.4	-6.3	0.7	-2.1	4.7	-24.4	7.2	7.0	2.9	4.6
Mar.	3.7	10.1	9.1	-7.5	0.8	-2.5	5.1	-14.4	12.9	4.2	8.0	5.3
Apr.	4.2	10.2	9.3	-8.7	0.9	-2.9	5.1	-17.8	7.9	-16.0	1.1	4.8
May	3.9	10.3	9.3	-8.7	1.0	-2.8	5.1	-17.0	7.1	-9.4	1.6	4.9
June	3.8	10.7	9.7	-9.4	1.1	-3.0	5.3	-18.6	5.0	-13.9	-0.6	5.0
July <sup>(p)</sup>	3.4	10.1	9.1	-10.0	1.2	-3.2	4.9	-18.5	3.6	-21.5	-2.8	4.5

Source: ECB.

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



## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Lähde: EKP.

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

## 5 Money and credit

### 5.2 Deposits in M3 1)

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

	Non-financial corporations 2)					Households 3)					Financial corporations other than MFIs and ICPFs 2)	Insurance corporations and pension funds	Other general government 4)
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Outstanding amounts</b>													
2014	1,863.4	1,366.3	365.1	112.6	19.4	5,555.6	2,749.5	812.1	1,991.1	2.8	847.2	222.2	332.9
2015	1,950.8	1,503.1	321.8	117.5	8.4	5,748.9	3,059.7	695.1	1,991.7	2.4	949.7	225.8	364.7
2016	2,077.2	1,656.4	293.9	118.3	8.6	6,049.8	3,399.6	643.6	2,004.8	1.7	979.5	196.6	380.6
2016 Q3	2,069.0	1,622.9	317.7	119.3	9.1	5,977.7	3,301.8	672.0	2,001.3	2.6	953.9	206.2	386.3
Q4	2,077.2	1,656.4	293.9	118.3	8.6	6,049.8	3,399.6	643.6	2,004.8	1.7	979.5	196.6	380.6
2017 Q1	2,170.9	1,743.5	303.6	117.4	6.4	6,139.8	3,503.3	620.0	2,013.7	2.7	972.5	190.9	389.1
Q2	2,196.1	1,775.3	295.4	118.9	6.5	6,188.7	3,560.9	599.1	2,026.4	2.3	975.1	198.0	400.2
2017 Feb.	2,142.7	1,717.1	301.5	117.3	6.8	6,111.5	3,469.4	627.2	2,012.0	2.8	937.2	195.5	391.2
Mar.	2,170.9	1,743.5	303.6	117.4	6.4	6,139.8	3,503.3	620.0	2,013.7	2.7	972.5	190.9	389.1
Apr.	2,164.8	1,746.1	294.8	117.1	6.8	6,156.5	3,524.2	611.5	2,017.6	3.2	962.0	199.7	397.6
May	2,172.7	1,753.3	294.5	118.8	6.2	6,173.6	3,542.3	605.5	2,023.2	2.7	966.6	195.8	397.7
June	2,196.1	1,775.3	295.4	118.9	6.5	6,188.7	3,560.9	599.1	2,026.4	2.3	975.1	198.0	400.2
July (p)	2,177.8	1,761.9	290.6	119.1	6.2	6,200.4	3,573.4	593.1	2,031.8	2.0	992.3	193.7	407.6
<b>Transactions</b>													
2014	68.7	91.1	-26.7	1.5	2.8	140.7	208.8	-65.0	-1.4	-1.7	52.7	7.3	21.0
2015	83.9	123.7	-33.5	4.9	-11.2	193.6	303.0	-109.9	0.9	-0.4	84.0	-0.1	30.3
2016	128.7	152.9	-24.7	0.2	0.2	300.8	334.9	-46.8	13.4	-0.8	28.6	-28.2	17.1
2016 Q3	35.2	29.9	3.9	0.7	0.7	73.8	87.7	-16.6	3.2	-0.5	-0.2	-4.2	6.2
Q4	4.2	28.2	-22.3	-1.2	-0.5	70.6	92.6	-24.5	3.4	-0.9	21.2	-8.9	-4.9
2017 Q1	96.5	88.5	11.1	-1.0	-2.2	90.1	104.1	-23.9	8.8	1.1	-5.4	-5.2	8.6
Q2	34.9	37.8	-5.1	1.9	0.2	52.1	60.8	-20.0	11.8	-0.5	19.1	7.5	10.8
2017 Feb.	19.9	17.8	2.3	0.0	-0.2	22.7	30.3	-9.3	1.5	0.1	-6.2	0.9	-1.2
Mar.	30.0	27.6	2.7	0.0	-0.4	28.8	34.2	-7.1	1.7	-0.1	36.3	-4.4	-2.5
Apr.	-2.6	4.4	-7.2	-0.3	0.5	17.9	21.8	-8.3	4.0	0.5	-8.8	9.0	8.2
May	11.9	10.2	0.6	1.7	-0.6	18.4	19.6	-5.6	5.0	-0.6	17.1	-3.7	0.1
June	25.5	23.2	1.5	0.5	0.4	15.7	19.5	-6.2	2.8	-0.4	10.8	2.2	2.5
July (p)	-14.7	-10.7	-4.0	0.2	-0.3	9.5	13.1	-5.7	2.4	-0.2	20.7	-4.0	7.5
<b>Growth rates</b>													
2014	4.0	7.6	-6.6	1.3	15.9	2.6	8.2	-7.4	-0.1	-37.8	6.6	3.9	7.0
2015	4.5	9.0	-9.4	4.4	-57.4	3.5	11.0	-13.6	0.0	-15.1	9.7	0.0	9.1
2016	6.6	10.2	-7.7	0.2	2.2	5.2	10.9	-6.8	0.7	-31.2	3.0	-12.5	4.7
2016 Q3	7.5	9.9	-1.3	1.8	-8.5	5.1	10.6	-4.9	0.4	-18.2	0.9	-5.7	7.7
Q4	6.6	10.2	-7.7	0.2	2.2	5.2	10.9	-6.8	0.7	-31.2	3.0	-12.5	4.7
2017 Q1	8.1	11.8	-5.0	-0.3	-32.6	5.3	11.5	-10.1	1.0	2.1	1.6	-12.3	3.6
Q2	8.4	11.6	-3.9	0.3	-21.3	4.9	10.7	-12.4	1.4	-25.5	3.6	-5.1	5.4
2017 Feb.	7.5	10.9	-4.8	-0.4	-26.7	5.4	11.5	-9.0	0.9	-4.8	-2.2	-14.8	5.1
Mar.	8.1	11.8	-5.0	-0.3	-32.6	5.3	11.5	-10.1	1.0	2.1	1.6	-12.3	3.6
Apr.	7.0	10.6	-6.9	-0.5	-20.0	5.2	11.4	-11.1	1.2	-9.9	1.3	-6.6	5.4
May	7.5	10.8	-5.7	0.5	-22.4	5.1	11.2	-11.7	1.3	-24.0	2.8	-8.0	4.9
June	8.4	11.6	-3.9	0.3	-21.3	4.9	10.7	-12.4	1.4	-25.5	3.6	-5.1	5.4
July (p)	6.8	9.7	-5.2	1.0	-25.1	4.5	10.1	-12.6	1.4	-30.3	5.9	-8.8	5.8

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Lähde: EKP.

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

## 5 Money and credit

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

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations <sup>3)</sup>	To households <sup>4)</sup>	To financial corporations other than MFIs and ICPFs <sup>3)</sup>	To insurance corporations and pension funds			
												Adjusted loans <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Outstanding amounts</b>												
2014	3,615.6	1,135.0	2,478.5	12,506.8	10,454.5	10,725.2	4,317.2	5,200.2	808.1	129.0	1,280.0	772.4
2015	3,904.2	1,112.3	2,789.5	12,599.4	10,512.0	10,805.8	4,291.4	5,306.9	790.1	123.5	1,305.1	782.3
2016	4,397.8	1,081.9	3,302.7	12,838.1	10,671.8	10,978.5	4,313.5	5,407.7	838.2	112.5	1,382.1	784.2
2016 Q3	4,272.2	1,105.2	3,153.7	12,768.5	10,623.5	10,926.2	4,303.6	5,378.2	832.6	109.1	1,364.5	780.5
Q4	4,397.8	1,081.9	3,302.7	12,838.1	10,671.8	10,978.5	4,313.5	5,407.7	838.2	112.5	1,382.1	784.2
2017 Q1	4,439.1	1,070.3	3,354.7	12,971.0	10,755.0	11,046.5	4,334.2	5,456.5	851.5	112.9	1,423.8	792.2
Q2	4,457.9	1,065.2	3,378.5	12,967.2	10,725.8	11,041.7	4,300.9	5,486.2	826.2	112.5	1,439.9	801.6
2017 Feb.	4,400.1	1,073.1	3,313.2	12,908.2	10,717.7	11,013.6	4,334.6	5,441.6	830.0	111.6	1,397.5	793.0
Mar.	4,439.1	1,070.3	3,354.7	12,971.0	10,755.0	11,046.5	4,334.2	5,456.5	851.5	112.9	1,423.8	792.2
Apr.	4,465.9	1,072.2	3,379.5	12,953.3	10,741.3	11,044.1	4,337.2	5,465.7	823.9	114.4	1,423.4	788.7
May	4,477.8	1,066.3	3,397.1	12,975.4	10,746.2	11,058.1	4,341.5	5,473.0	820.6	111.0	1,439.9	789.4
June	4,457.9	1,065.2	3,378.5	12,967.2	10,725.8	11,041.7	4,300.9	5,486.2	826.2	112.5	1,439.9	801.6
July <sup>(p)</sup>	4,492.3	1,058.3	3,419.6	12,988.5	10,735.2	11,070.9	4,304.7	5,484.6	831.6	114.4	1,456.7	796.6
<b>Transactions</b>												
2014	73.8	16.4	57.4	-99.9	-47.1	-32.6	-60.6	-14.9	16.7	11.7	-89.8	37.0
2015	296.1	-21.1	316.9	84.9	58.2	76.2	-13.7	98.1	-20.5	-5.7	25.1	1.5
2016	489.5	-34.8	524.2	316.8	234.4	258.3	81.2	120.2	44.1	-11.1	78.1	4.3
2016 Q3	78.1	-7.3	85.2	113.1	70.3	72.5	4.0	33.7	27.5	5.2	20.7	22.1
Q4	161.4	-20.2	181.7	79.6	62.6	69.2	22.1	36.1	1.1	3.3	15.3	1.6
2017 Q1	77.9	-10.9	88.3	149.0	98.9	87.5	29.6	51.2	17.6	0.5	40.6	9.5
Q2	21.6	-3.2	24.7	55.5	18.8	42.0	-2.3	39.0	-17.6	-0.3	20.8	16.0
2017 Feb.	8.0	-13.0	20.9	24.5	20.0	15.3	3.8	20.1	-0.9	-3.0	0.2	4.4
Mar.	47.6	-3.2	50.8	73.1	48.4	45.8	7.1	17.1	22.8	1.3	25.3	-0.6
Apr.	24.2	1.8	22.3	-7.9	-4.7	6.6	7.1	12.0	-25.4	1.6	-0.4	-2.7
May	13.7	-3.4	17.0	31.1	14.3	22.9	9.0	9.1	-0.5	-3.3	16.9	0.0
June	-16.3	-1.6	-14.5	32.3	9.2	12.5	-18.3	17.9	8.2	1.5	4.3	18.7
July <sup>(p)</sup>	34.5	-6.4	40.8	34.6	22.6	44.7	11.8	0.3	8.5	2.0	17.4	-5.5
<b>Growth rates</b>												
2014	2.1	1.5	2.4	-0.8	-0.4	-0.3	-1.4	-0.3	1.8	11.9	-6.6	4.6
2015	8.2	-1.9	12.8	0.7	0.6	0.7	-0.3	1.9	-2.5	-4.4	2.0	0.2
2016	12.5	-3.1	18.8	2.5	2.2	2.4	1.9	2.3	5.6	-9.0	6.0	0.6
2016 Q3	10.8	-2.5	16.3	2.0	1.9	2.1	1.4	2.1	5.4	-10.7	3.5	0.8
Q4	12.5	-3.1	18.8	2.5	2.2	2.4	1.9	2.3	5.6	-9.0	6.0	0.6
2017 Q1	10.9	-4.2	16.8	3.1	2.4	2.7	1.8	2.5	4.9	3.6	8.2	4.6
Q2	8.1	-3.7	12.5	3.1	2.4	2.5	1.2	3.0	3.6	8.3	7.2	6.5
2017 Feb.	10.7	-3.9	16.3	2.6	2.0	2.3	1.5	2.4	4.2	-11.5	6.3	3.7
Mar.	10.9	-4.2	16.8	3.1	2.4	2.7	1.8	2.5	4.9	3.6	8.2	4.6
Apr.	10.3	-4.4	15.9	2.9	2.2	2.6	1.7	2.6	2.5	1.5	7.6	4.5
May	9.5	-4.8	14.9	2.9	2.2	2.7	1.6	2.8	2.1	0.2	8.1	3.9
June	8.1	-3.7	12.5	3.1	2.4	2.5	1.2	3.0	3.6	8.3	7.2	6.5
July <sup>(p)</sup>	7.7	-4.0	11.9	3.0	2.2	2.6	1.2	2.9	3.3	3.8	7.4	5.5

Source: ECB.

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

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

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

4) Including non-profit institutions serving households.

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Taloustoimet

Kasvuvauhdit

Lähde: EKP.

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

## 5 Money and credit

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

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

	Non-financial corporations <sup>2)</sup>					Households <sup>3)</sup>				
	Total	Adjusted loans <sup>4)</sup>	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total	Adjusted loans <sup>4)</sup>	Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
	1					2				
<b>Outstanding amounts</b>										
2014	4,317.2	4,270.2	1,112.3	724.9	2,480.0	5,200.2	5,545.5	562.9	3,860.9	776.4
2015	4,291.4	4,273.3	1,041.1	762.2	2,488.2	5,306.9	5,640.0	595.2	3,948.4	763.3
2016	4,313.5	4,312.8	998.3	798.3	2,516.8	5,407.7	5,724.3	615.0	4,044.9	747.7
2016 Q3	4,303.6	4,295.8	1,011.5	789.1	2,503.1	5,378.2	5,700.0	607.3	4,018.2	752.6
Q4	4,313.5	4,312.8	998.3	798.3	2,516.8	5,407.7	5,724.3	615.0	4,044.9	747.7
2017 Q1	4,334.2	4,332.9	1,004.3	803.0	2,526.9	5,456.5	5,768.2	626.5	4,085.6	744.4
Q2	4,300.9	4,313.5	988.8	797.4	2,514.7	5,486.2	5,798.4	634.8	4,114.0	737.3
2017 Feb.	4,334.6	4,327.5	1,011.4	798.9	2,524.3	5,441.6	5,754.9	622.7	4,072.4	746.5
Mar.	4,334.2	4,332.9	1,004.3	803.0	2,526.9	5,456.5	5,768.2	626.5	4,085.6	744.4
Apr.	4,337.2	4,339.5	998.2	805.3	2,533.7	5,465.7	5,776.2	628.5	4,096.4	740.8
May	4,341.5	4,344.3	1,001.2	804.7	2,535.6	5,473.0	5,792.3	635.2	4,096.7	741.1
June	4,300.9	4,313.5	988.8	797.4	2,514.7	5,486.2	5,798.4	634.8	4,114.0	737.3
July <sup>(p)</sup>	4,304.7	4,327.7	985.2	801.7	2,517.8	5,484.6	5,808.5	639.0	4,111.9	733.7
<b>Transactions</b>										
2014	-60.6	-67.1	-14.1	2.6	-49.0	-14.9	5.6	-3.0	-3.2	-8.7
2015	-13.7	22.9	-64.2	32.0	18.5	98.1	76.4	21.8	80.0	-3.6
2016	81.2	98.7	-18.1	44.3	55.0	120.2	113.8	23.4	106.0	-9.2
2016 Q3	4.0	12.3	-23.7	13.5	14.2	33.7	27.9	5.0	32.5	-3.8
Q4	22.1	32.5	-9.5	9.0	22.5	36.1	31.4	9.2	31.5	-4.5
2017 Q1	29.6	32.3	9.3	6.8	13.5	51.2	46.2	11.3	40.1	-0.1
Q2	-2.3	9.7	-2.1	0.6	-0.8	39.0	40.5	10.2	29.0	-0.3
2017 Feb.	3.8	5.3	-2.7	-1.1	7.6	20.1	12.5	2.1	18.6	-0.7
Mar.	7.1	14.6	-4.6	5.9	5.8	17.1	14.9	4.3	13.9	-1.1
Apr.	7.1	9.9	-4.0	3.6	7.5	12.0	11.4	2.3	10.8	-1.1
May	9.0	8.6	6.7	1.0	1.3	9.1	18.0	7.1	1.1	0.9
June	-18.3	-8.9	-4.8	-3.9	-9.6	17.9	11.1	0.8	17.1	-0.1
July <sup>(p)</sup>	11.8	23.6	-0.3	5.9	6.1	0.3	12.6	4.6	-1.9	-2.4
<b>Growth rates</b>										
2014	-1.4	-1.5	-1.3	0.4	-1.9	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	-1.1
2015	-0.3	0.5	-5.8	4.4	0.7	1.9	1.4	3.8	2.1	-0.5
2016	1.9	2.3	-1.8	5.8	2.2	2.3	2.0	3.9	2.7	-1.2
2016 Q3	1.4	2.0	-3.0	6.5	1.8	2.1	1.8	3.3	2.4	-0.9
Q4	1.9	2.3	-1.8	5.8	2.2	2.3	2.0	3.9	2.7	-1.2
2017 Q1	1.8	2.4	-2.7	5.0	2.6	2.5	2.4	4.5	3.0	-1.2
Q2	1.2	2.0	-2.5	3.8	2.0	3.0	2.6	5.9	3.3	-1.2
2017 Feb.	1.5	2.0	-2.2	3.9	2.3	2.4	2.3	4.2	2.8	-1.0
Mar.	1.8	2.4	-2.7	5.0	2.6	2.5	2.4	4.5	3.0	-1.2
Apr.	1.7	2.5	-3.0	5.0	2.6	2.6	2.5	4.6	3.0	-1.1
May	1.6	2.5	-2.5	5.0	2.4	2.8	2.6	6.3	2.9	-1.0
June	1.2	2.0	-2.5	3.8	2.0	3.0	2.6	5.9	3.3	-1.2
July <sup>(p)</sup>	1.2	2.4	-2.0	3.7	1.8	2.9	2.6	6.6	3.1	-1.3

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

## 5 Rahan määrä ja luotonanto

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

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

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

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa.

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

3) Kausivaihtelusta puhdistamattomana.

## 5 Money and credit

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

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings <sup>2)</sup>	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties <sup>3)</sup>	Reverse repos to central counterparties <sup>3)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Outstanding amounts</b>										
2014	269.4	7,131.5	2,186.6	92.2	2,391.5	2,461.1	1,389.0	219.7	184.5	139.7
2015	284.8	6,996.9	2,119.7	79.8	2,254.0	2,543.5	1,353.7	261.7	205.9	135.6
2016	318.8	6,921.4	2,054.4	70.6	2,144.3	2,652.0	1,142.6	237.9	205.9	121.6
2016 Q3	310.1	6,966.7	2,068.5	72.4	2,130.8	2,695.0	1,210.7	281.3	209.2	129.1
Q4	318.8	6,921.4	2,054.4	70.6	2,144.3	2,652.0	1,142.6	237.9	205.9	121.6
2017 Q1	304.1	6,880.5	2,033.2	69.2	2,100.3	2,677.8	1,110.1	252.1	182.2	111.8
Q2	296.6	6,772.2	2,003.4	67.0	2,066.1	2,635.7	1,031.1	261.2	154.2	109.7
2017 Feb.	295.7	6,920.3	2,028.4	69.6	2,125.3	2,697.0	1,126.4	256.4	171.3	104.4
Mar.	304.1	6,880.5	2,033.2	69.2	2,100.3	2,677.8	1,110.1	252.1	182.2	111.8
Apr.	335.9	6,848.5	2,023.4	69.3	2,082.5	2,673.3	1,095.2	242.4	175.4	103.7
May	310.5	6,832.0	2,015.7	67.0	2,080.9	2,668.4	1,044.0	244.5	162.4	104.3
June	296.6	6,772.2	2,003.4	67.0	2,066.1	2,635.7	1,031.1	261.2	154.2	109.7
July <sup>(p)</sup>	322.4	6,724.8	1,989.9	63.5	2,058.1	2,613.3	1,058.6	161.8	128.1	76.4
<b>Transactions</b>										
2014	-4.0	-171.0	-120.8	2.0	-160.1	107.9	238.7	-13.2	0.7	17.8
2015	9.2	-213.6	-106.2	-13.5	-216.1	122.2	-85.3	-19.3	21.4	-4.0
2016	31.0	-107.8	-73.3	-9.1	-111.0	85.5	-273.7	-71.2	12.8	-12.0
2016 Q3	-9.2	-45.0	-25.8	-2.0	-41.7	24.6	-97.7	-15.0	-19.2	-13.7
Q4	6.6	-12.5	-21.6	-2.6	-11.9	23.6	-41.9	-92.4	-0.2	-7.5
2017 Q1	-16.2	-14.8	-15.0	-1.4	-31.4	33.1	-32.8	-9.1	-22.6	-9.1
Q2	-7.6	-11.1	-22.3	-2.1	3.4	9.9	-20.7	17.3	-28.0	-2.1
2017 Feb.	-8.2	13.5	-10.9	-0.2	-5.6	30.2	-34.0	43.8	-5.1	-2.0
Mar.	8.4	-7.1	5.8	-0.4	-20.9	8.4	-5.2	1.9	10.8	7.5
Apr.	31.8	-18.4	-8.2	0.2	-6.0	-4.3	-3.8	-8.1	-6.8	-8.2
May	-25.4	14.9	-5.6	-2.3	14.3	8.4	-27.9	16.4	-13.0	0.6
June	-14.0	-7.6	-8.4	0.0	-4.9	5.7	11.0	9.0	-8.2	5.4
July <sup>(p)</sup>	25.8	-24.7	-11.5	-1.1	5.5	-17.7	46.9	-102.4	-26.0	-33.3
<b>Growth rates</b>										
2014	-1.6	-2.3	-5.1	2.2	-6.3	4.5	-	-	0.4	14.6
2015	3.6	-3.0	-4.8	-14.5	-8.8	4.9	-	-	11.6	-2.9
2016	10.9	-1.5	-3.5	-11.5	-5.0	3.3	-	-	6.3	-9.0
2016 Q3	5.3	-2.1	-4.3	-12.2	-6.2	3.8	-	-	1.5	-8.2
Q4	10.9	-1.5	-3.5	-11.5	-5.0	3.3	-	-	6.3	-9.0
2017 Q1	-4.6	-1.1	-4.0	-10.1	-4.6	4.5	-	-	-21.2	-25.3
Q2	-8.2	-1.2	-4.0	-10.8	-3.7	3.5	-	-	-30.7	-22.6
2017 Feb.	-1.7	-1.0	-4.4	-10.5	-3.4	3.9	-	-	-25.7	-25.7
Mar.	-4.6	-1.1	-4.0	-10.1	-4.6	4.5	-	-	-21.2	-25.3
Apr.	5.5	-1.5	-4.4	-9.0	-4.6	3.8	-	-	-20.9	-24.8
May	3.2	-1.3	-4.4	-11.6	-3.9	3.8	-	-	-23.5	-23.6
June	-8.2	-1.2	-4.0	-10.8	-3.7	3.5	-	-	-30.7	-22.6
July <sup>(p)</sup>	-2.4	-1.2	-4.2	-11.4	-2.7	2.5	-	-	-35.6	-39.5

Source: ECB.

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

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

3) Not adjusted for seasonal effects.



## 6 Julkisen talouden kehitys

### 6.1 Alijäämä/ylijäämä

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

### 6.2 Tulot ja menot

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

### 6.3 Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen

(prosenttia BKT:stä, kannat ajanjakson lopussa)

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

## 6 Fiscal developments

### 6.1 Deficit/surplus

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

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item: Primary deficit (-)/ surplus (+)
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	
	1	2	3	4	5	6
2013	-3.0	-2.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
2014	-2.6	-2.2	-0.2	0.0	-0.2	0.1
2015	-2.1	-1.9	-0.2	0.1	-0.1	0.3
2016	-1.5	-1.7	0.0	0.2	0.0	0.7
2016 Q2	-1.8	.	.	.	.	0.5
Q3	-1.8	.	.	.	.	0.5
Q4	-1.5	.	.	.	.	0.7
2017 Q1	-1.3	.	.	.	.	0.9

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

### 6.2 Revenue and expenditure

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

	Revenue						Expenditure						
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure	
		Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions				Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Social benefits		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2013	46.7	46.2	12.6	13.0	15.5	0.5	49.7	45.6	10.4	5.3	2.8	23.0	4.1
2014	46.7	46.3	12.5	13.1	15.5	0.5	49.3	45.3	10.3	5.3	2.7	23.0	4.0
2015	46.4	45.9	12.6	13.1	15.3	0.5	48.5	44.6	10.1	5.2	2.4	22.8	3.9
2016	46.3	45.8	12.6	13.0	15.4	0.5	47.8	44.3	10.0	5.2	2.2	22.8	3.5
2016 Q2	46.3	45.8	12.5	13.1	15.3	0.5	48.1	44.2	10.0	5.2	2.3	22.8	3.8
Q3	46.3	45.8	12.6	13.1	15.4	0.5	48.1	44.3	10.0	5.2	2.2	22.8	3.8
Q4	46.3	45.8	12.6	13.0	15.4	0.5	47.8	44.3	10.0	5.2	2.2	22.8	3.5
2017 Q1	46.3	45.8	12.7	13.0	15.3	0.4	47.6	44.1	10.0	5.1	2.2	22.8	3.5

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

### 6.3 Government debt-to-GDP ratio

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

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	MFIs	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013	91.4	2.6	17.5	71.2	46.4	26.3	45.0	10.4	81.0	19.4	32.1	39.9	89.3	2.1
2014	92.0	2.7	17.1	72.1	45.2	26.0	46.8	10.0	82.0	18.8	31.9	41.2	89.9	2.1
2015	90.3	2.8	16.2	71.3	45.5	27.5	44.7	9.3	81.0	17.7	31.1	41.5	88.2	2.1
2016	89.2	2.7	15.5	71.0	47.8	30.3	41.5	9.0	80.3	17.3	29.5	42.5	87.2	2.1
2016 Q2	91.2	2.7	16.0	72.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	90.0	2.7	15.6	71.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	89.2	2.7	15.4	71.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Q1	89.5	2.7	15.1	71.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

## 6 Julkisen talouden kehitys

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

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

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

Lähteet: Vuositietojen osalta EKP, neljännesvuositietojen osalta Eurostat.

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

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

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

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

Lähde: EKP.

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

## 6 Fiscal developments

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

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

	Change in debt-to-GDP ratio <sup>2)</sup>	Primary deficit (+)/surplus (-)	Deficit-debt adjustment							Interest-growth differential	Memo item: Borrowing requirement	
			Total	Transactions in main financial assets				Revaluation effects and other changes in volume	Other			
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities					Equity and investment fund shares
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	1.9	0.2	-0.2	-0.8	-0.5	-0.4	-0.2	0.4	0.2	0.4	1.9	2.6
2014	0.6	-0.1	-0.1	-0.3	0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.2	0.8	2.5
2015	-1.7	-0.3	-0.9	-0.5	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	1.3
2016	-1.0	-0.7	-0.3	0.2	0.2	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.2	-0.1	1.5
2016 Q2	-0.9	-0.5	0.1	0.4	0.8	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	2.0
Q3	-1.4	-0.5	-0.5	-0.2	0.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	-0.4	1.4
Q4	-1.0	-0.7	-0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	-0.3	-0.3	-0.1	1.5
2017 Q1	-1.6	-0.9	-0.5	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	1.0

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

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

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

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

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

	Debt service due within 1 year <sup>2)</sup>					Average residual maturity in years <sup>3)</sup>	Average nominal yields <sup>4)</sup>						
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts				Transactions		
		Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months	Total	Floating rate		Zero coupon	Fixed rate	Maturities of up to 1 year	Issuance	Redemption		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	15.9	13.8	5.1	2.0	0.5	6.4	3.1	1.6	0.4	3.5	2.8	0.8	1.6
2015	14.7	12.8	4.3	1.9	0.5	6.6	2.9	1.4	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2
2016	14.7	12.9	4.8	1.7	0.4	6.7	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2
2016 Q2	15.4	13.6	4.8	1.8	0.5	6.7	2.7	1.3	-0.1	3.1	2.9	0.3	1.1
Q3	15.0	13.2	4.0	1.8	0.4	6.8	2.6	1.3	-0.1	3.1	2.8	0.2	1.2
Q4	14.7	12.9	4.8	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2
2017 Q1	14.6	12.8	4.6	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.2	3.0	2.9	0.2	1.1
2017 Feb.	14.4	12.7	4.3	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.2	3.0	2.9	0.2	1.3
Mar.	14.6	12.8	4.6	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.2	3.0	2.9	0.2	1.1
Apr.	14.2	12.5	4.6	1.7	0.4	7.0	2.6	1.2	-0.2	3.0	2.7	0.2	1.2
May	14.3	12.6	4.6	1.7	0.4	7.0	2.5	1.2	-0.2	2.9	2.6	0.1	1.2
June	13.8	12.1	4.3	1.7	0.4	7.1	2.5	1.2	-0.2	2.9	2.6	0.2	1.2
July	13.5	11.8	4.3	1.7	0.4	7.1	2.5	1.2	-0.2	2.9	2.6	0.2	1.3

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

## 6 Julkisen talouden kehitys

### 6.6 Julkisen talouden kehitys euroalueen maissa

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

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

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

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

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

Lähde: Eurostat.

## 6 Fiscal developments

### 6.6 Fiscal developments in euro area countries

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

	Belgium 1	Germany 2	Estonia 3	Ireland 4	Greece 5	Spain 6	France 7	Italy 8	Cyprus 9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2013	-3.1	-0.2	-0.2	-5.7	-13.1	-7.0	-4.0	-2.9	-5.1	
2014	-3.1	0.3	0.7	-3.7	-3.7	-6.0	-3.9	-3.0	-8.8	
2015	-2.5	0.7	0.1	-2.0	-5.9	-5.1	-3.6	-2.7	-1.2	
2016	-2.6	0.8	0.3	-0.6	0.7	-4.5	-3.4	-2.4	0.4	
2016 Q2	-2.6	0.7	0.8	-1.5	-3.7	-5.3	-3.2	-2.4	-1.3	
Q3	-3.0	0.5	0.5	-1.6	-1.8	-4.8	-3.3	-2.4	-1.0	
Q4	-2.6	0.8	0.3	-0.7	0.7	-4.5	-3.4	-2.4	0.4	
2017 Q1	-2.3	1.0	0.0	-0.5	1.3	-4.2	-3.4	-2.3	0.7	
Government debt										
2013	105.6	77.5	10.2	119.5	177.4	95.5	92.3	129.0	102.2	
2014	106.7	74.9	10.7	105.3	179.7	100.4	94.9	131.8	107.1	
2015	106.0	71.2	10.1	78.7	177.4	99.8	95.6	132.1	107.5	
2016	105.9	68.3	9.5	75.4	179.0	99.4	96.0	132.6	107.8	
2016 Q2	109.7	70.2	9.7	74.9	179.7	101.1	97.9	135.4	107.5	
Q3	108.7	69.4	9.6	75.1	176.3	100.4	97.2	132.7	110.6	
Q4	106.0	68.3	9.5	72.8	179.0	99.4	96.3	132.6	107.8	
2017 Q1	107.7	66.9	9.2	74.3	176.2	100.4	98.7	134.7	107.0	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2013	-1.0	-2.6	1.0	-2.6	-2.4	-1.4	-4.8	-15.1	-2.7	-2.6
2014	-1.6	-0.7	1.4	-2.0	-2.3	-2.7	-7.2	-5.4	-2.7	-3.2
2015	-1.3	-0.2	1.4	-1.3	-2.1	-1.1	-4.4	-2.9	-2.7	-2.7
2016	0.0	0.3	1.6	1.0	0.4	-1.6	-2.0	-1.8	-1.7	-1.9
2016 Q2	-0.4	0.4	1.4	0.4	-1.0	-0.9	-3.5	-1.8	-2.3	-2.4
Q3	0.2	0.2	1.5	0.8	-0.4	-0.6	-3.7	-1.7	-2.0	-2.2
Q4	0.0	0.3	1.6	1.0	0.4	-1.6	-2.0	-1.8	-1.7	-1.9
2017 Q1	-0.1	0.7	1.3	2.1	1.0	-1.2	-1.7	-1.4	-1.5	-1.6
Government debt										
2013	39.0	38.7	23.4	68.7	67.7	81.3	129.0	71.0	54.7	56.5
2014	40.9	40.5	22.4	64.3	67.9	84.4	130.6	80.9	53.6	60.2
2015	36.5	42.7	21.6	60.6	65.2	85.5	129.0	83.1	52.5	63.7
2016	40.1	40.2	20.0	58.3	62.3	84.6	130.4	79.7	51.9	63.6
2016 Q2	38.9	40.1	21.4	61.0	63.2	86.2	131.6	82.5	52.9	61.7
Q3	37.9	41.3	20.9	59.8	61.5	83.7	133.1	82.8	52.7	61.7
Q4	40.1	40.2	20.0	58.3	61.8	84.6	130.3	79.7	51.9	63.1
2017 Q1	39.0	39.3	23.0	59.0	59.6	82.6	130.5	81.4	53.5	62.6

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2017

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

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

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 6.9.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565  
Luettelonumero QB-BP-17-006-FI-N